Shared Research Report
2015/4/3

オンワードホールディングス（8016）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

直近更新内容 4
　概 略 4
業績動向 6
　月次売上高推移 6
　四半期実績推移 7
　今期会社計画 32
　将来の展望 44
事業内容 47
　ビジネス 47
　市場とバリュー・チェーン 62
　経営戦略 65
過去の財務諸表 71
　概略 71
　損益計算書 82
　貸借対照表 84
　キャッシュフロー計算書 86
その他情報 88
　沿革 88
　ニュース＆トピックス 88
　トップ経営者 90
　従業員 91
　大株主 91
　配当 91
　IR 活動 92
ところで 92
　企業概要 93

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結	FY02/16 会予
売上高	**287,032**	**261,005**	**248,634**	**244,550**	**242,402**	**258,369**	**279,073**	**281,501**	**264,000**
前期比	-9.9%	-9.1%	-4.7%	-1.6%	-0.9%	6.6%	8.0%	0.9%	-6.2%
売上総利益	130,190	118,329	114,176	115,825	115,113	124,490	129,959	129,063	
前期比	-8.9%	-9.1%	-3.5%	1.4%	-0.6%	8.1%	4.4%	-0.7%	
売上総利益率	45.4%	45.3%	45.9%	47.4%	47.5%	48.2%	46.6%	45.8%	
営業利益	**18,628**	**9,084**	**4,383**	**8,928**	**10,953**	**11,192**	**10,200**	**5,731**	**9,000**
前期比	-26.8%	-51.2%	-51.8%	103.7%	22.7%	2.2%	-8.9%	-43.8%	57.0%
営業利益率	6.5%	3.5%	1.8%	3.7%	4.5%	4.3%	3.7%	2.0%	3.4%
経常利益	24,128	6,285	6,120	10,497	13,329	13,405	12,211	7,162	10,000
前期比	-12.0%	-74.0%	-2.6%	71.5%	27.0%	0.6%	-8.9%	-41.3%	39.6%
経常利益率	8.4%	2.4%	2.5%	4.3%	5.5%	5.2%	4.4%	2.5%	3.8%
当期純利益	**12,213**	**-30,895**	**2,187**	**2,722**	**3,529**	**4,503**	**4,658**	**4,204**	**5,000**
前期比	6.8%	-	-	24.5%	29.6%	27.6%	3.5%	3.5%	3.5%
純利益率	4.3%	-	0.9%	1.1%	1.5%	1.7%	1.7%	1.5%	1.9%
1株当たりデータ									
期末発行済株式数（千株）	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	
EPS（円）	76.5	-197.2	14.0	17.4	22.5	28.7	29.7	26.8	31.8
DPS（円）	30.0	30.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
BPS（円）	1,244	1,001	999	1,002	995	1,044	1,103	1,167	
貸借対照表 （百万円）									
現金･預金･有価証券	36,849	23,415	34,330	30,939	33,192	24,677	27,375	31,122	
棚卸資産	33,233	33,758	30,893	30,356	31,443	34,476	40,678	43,861	
流動資産合計	112,519	98,945	100,680	95,544	98,895	100,321	110,349	117,051	
有形固定資産	95,008	90,174	89,741	86,622	82,987	86,861	102,878	109,658	
投資その他の資産計	75,620	56,788	51,335	52,729	51,561	64,138	65,926	80,088	
無形固定資産	25,943	50,374	50,811	46,745	43,495	35,457	34,276	34,055	
固定資産合計	196,572	197,336	191,888	186,097	178,044	186,458	203,081	223,802	
資産合計	**309,092**	**296,282**	**292,568**	**281,642**	**276,939**	**286,779**	**313,430**	**340,854**	
買掛金	42,074	39,620	35,961	32,703	33,238	33,512	38,305	40,340	
短期借入金	25,677	31,647	35,697	30,886	29,865	47,581	44,956	45,653	
流動負債合計	93,320	92,368	90,929	82,677	84,091	100,740	101,009	109,619	
長期借入金	-	26,746	24,571	22,665	19,730	1,573	14,051	21,078	
固定負債合計	18,132	45,496	43,475	40,220	35,545	20,666	37,391	45,919	
負債合計	**111,453**	**137,864**	**134,404**	**122,898**	**119,636**	**121,407**	**138,401**	**155,539**	
純資産合計	**197,639**	**158,418**	**158,164**	**158,744**	**157,302**	**165,372**	**175,028**	**185,315**	
有利子負債（短期及び長期）	25,677	58,393	60,268	53,551	49,595	49,154	59,007	66,731	
キャッシュフロー計算書 （百万円）									
営業活動によるキャッシュフロー	12,503	10,839	14,057	11,206	13,180	10,137	13,361	16,490	
投資活動によるキャッシュフロー	-20,610	-40,950	-25	-5,151	-1,961	-10,682	-14,300	-15,656	
財務活動によるキャッシュフロー	-12,583	17,971	-4,889	-9,271	-7,449	-7,848	2,121	757	
財務指標									
総資産経常利益率（ROA）	7.3%	2.1%	2.1%	3.7%	4.8%	4.8%	4.1%	2.2%	
自己資本純利益率（ROE）	6.1%	-17.6%	1.4%	1.7%	2.3%	2.8%	2.8%	2.4%	
株主資本比率	63.9%	53.5%	54.1%	56.4%	56.8%	57.7%	55.8%	54.4%	

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2015 年 4 月 3 日、株式会社オンワードホールディングスは、2015 年 2 月期通期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 2 月期通期決算の項目を参照）

2015 年 2 月 13 日、同社は代表取締役の異動を決議したことを発表した。（リリースはこちら）

異動内容（2015 年 3 月 1 日付）

（新役職）代表取締役会長	廣内 武	（旧役職）代表取締役会長兼社長
（新役職）代表取締役社長	保元 道宣	（旧役職）取締役

異動理由

同社では、1）重点施策である海外事業の分野で、ジョゼフ事業及びジルサンダー事業について一定の成果が得られたこと、2）2013 年 6 月にオンワードラグジュアリーグループを設立し、欧州を基盤としたグローバル戦略を推進する体制が整ったことから、廣内武氏は会長と社長との兼務を解き会長に、保元道宣氏が社長に就任したと異動理由を述べている。

また、グローバル戦略を一層加速させるとともに顧客満足を高めるオムニチャネル戦略や新たな事業領域の開発など、生活文化企業として更なる進化を遂げるために成長戦略の推進に全力を傾注するとしている。

今後の体制

今後は、ともに 40 代の若い感性を持った保元道宣オンワードホールディング社長、馬場昭典オンワード樫山社長の役割分担を明確化して、執行権限を集中させることで若返りを図るとともに、廣内武オンワードホールディングス会長がオンワードグループの経営全般を統括する体制となる予定。各々の具体的な役割は以下のとおり。

廣内武オンワードホールディングス会長（1942 年生まれ）：1a）オンワードグループの経営全般を統括、1b）海外事業管掌として海外戦略の拡大を推進

保元道宣オンワードホールディングス社長（1965 年生まれ）：2a）オンワードグループの経営執行責任者として事業を遂行、2b）成長戦略に不可欠な e コマースを含むオムニチャネル戦略及び新規事業の開発推進、2c）オンワードグループの社会的責任を明確化し、企業価値の更なる向上に努める

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

馬場昭典オンワード樫山社長（1968 年生まれ）：3a）中核事業会社の経営執行責任者としてブランド事業を遂行、3b）事業本部制度による高付加価値商品の開発・提案と、支店制度を活かした地域密着型の販売網構築の両軸体制をより強固なものとし、多様化する市場に対しスピード感を持って事業領域の拡大を推進

保元道宣オンワードホールディングス社長の略歴
1988 年東京大学法学部卒業、通産省入省。2001 年エヌ・ティ・ティ エックス入社。2006 年同社入社、2007 年同社執行役員、オンワード樫山執行役員、2011 年同社常務執行役員、2014 年 5 月同社取締役 EC 担当及び情報・環境経営担当、オンワード樫山取締役常務執行役員、同年 9 月同社取締役オムニチャネル担当、経営企画・情報・環境経営担当、オンワード樫山取締役専務執行役員

2015 年 2 月 4 日、同社は 2015 年 1 月の月次売上高を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース&トピックスへ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

月次売上高推移

2015年2月期月次売上高前年比推移（オンワード樫山）													
前年同月比	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	年度計
合計	10%	-8%	2%	-2%	-6%	3%	1%	-4%	0%	-6%	-4%		-1%
紳士服	16%	-7%	6%	-3%	-1%	1%	5%	-2%	1%	-8%	-5%		0%
婦人服	9%	-9%	0%	-1%	-8%	4%	0%	-5%	0%	-6%	-3%		-2%
子供服	10%	1%	6%	1%	0%	5%	8%	-4%	1%	-5%	-1%		1%
和装	-17%	-49%	36%	-2%	-11%	-31%	-30%	-50%	-48%	-26%	-66%		-26%
その他	8%	-7%	-7%	3%	-9%	-4%	-5%	2%	1%	8%	-2%		0%
2014年2月期													
前年同月比	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	年度計
合計	7%	-2%	4%	7%	3%	8%	2%	-5%	0%	5%	5%	1%	2%
紳士服	2%	-8%	1%	1%	-11%	7%	4%	-3%	0%	8%	3%	3%	0%
婦人服	10%	1%	6%	10%	0%	8%	2%	-5%	0%	5%	7%	0%	3%
子供服	9%	-7%	-3%	4%	2%	9%	2%	-2%	0%	4%	-1%	0%	1%
和装	-11%	-11%	19%	-12%	-23%	-6%	-14%	-23%	-14%	-17%	-15%	-17%	-12%
その他	-1%	-8%	-9%	2%	0%	11%	-1%	-11%	0%	5%	-1%	-3%	-2%
2013年2月期													
前年同月比	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	年度計
合計	24%	4%	6%	7%	-2%	2%	-1%	0%	-1%	9%	0%	0%	4%
紳士服	27%	8%	0%	5%	-2%	3%	-2%	-7%	-2%	6%	-6%	-6%	2%
婦人服	24%	3%	8%	8%	-2%	3%	0%	5%	0%	10%	3%	1%	5%
子供服	19%	3%	8%	12%	1%	2%	5%	-3%	1%	8%	4%	2%	5%
和装	22%	23%	17%	-6%	2%	-17%	0%	-4%	16%	18%	-1%	-30%	1%
その他	16%	1%	-2%	7%	-3%	2%	-10%	-15%	19%	0%	-7%	-13%	-2%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期実績推移

	FY02/13				FY02/14(*)				FY02/15				FY02/15 修正予	
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	(*)Q4	進捗率	会予
売上高	**67,581**	**53,305**	**70,479**	**67,004**	**72,361**	**60,358**	**73,303**	**73,985**	**73,561**	**58,564**	**75,595**	**73,781**	**101.3%**	**277,900**
YoY	10.1%	1.9%	2.5%	11.8%	6.8%	12.9%	3.8%	10.0%	1.7%	-3.0%	3.1%	-0.3%		-0.8%
売上総利益	33,886	23,863	36,649	30,092	35,719	27,046	36,571	31,401	36,541	26,019	36,609	29,894	99.7%	129,400
YoY	11.4%	3.2%	1.4%	18.3%	-	-	-	-	2.3%	-3.8%	0.1%	-4.8%		-1.0%
売上総利益率	**50.1%**	**44.8%**	**52.0%**	**44.9%**	**49.4%**	**44.8%**	**49.9%**	**42.4%**	**49.7%**	**44.4%**	**48.4%**	**40.5%**		**46.6%**
販管費	27,669	26,923	29,102	29,604	29,170	29,943	29,621	31,803	30,577	29,405	31,066	32,284	101.0%	122,100
YoY	7.5%	2.8%	10.3%	14.5%	5.4%	11.2%	1.8%	7.4%	4.8%	-1.8%	4.9%	1.5%		1.3%
販管費率	40.9%	50.5%	41.3%	44.2%	40.3%	49.6%	40.4%	43.0%	41.6%	50.2%	41.1%	43.8%		43.9%
営業利益	**6,216**	**-3,059**	**7,547**	**488**	**6,548**	**-2,897**	**6,950**	**-401**	**5,963**	**-3,386**	**5,544**	**-2,390**	**78.5%**	**7,300**
YoY	32.9%	-	-22.8%	-	3.3%	-	-	-	-8.9%	-	-20.2%	-		-28.4%
営業利益率	9.2%	-	10.7%	0.7%	9.0%	-	9.5%	-	8.1%	-	7.3%	-		2.6%
経常利益	**6,029**	**-2,307**	**8,038**	**1,645**	**7,184**	**-2,413**	**7,100**	**340**	**5,807**	**-2,806**	**5,719**	**-1,558**	**86.3%**	**8,300**
YoY	12.2%	-	-17.4%	45.3%	19.2%	-	-11.7%	-79.3%	-19.2%	-	-19.5%	-		-32.0%
経常利益率	8.9%	-	11.4%	2.5%	10.0%	-	9.7%	0.5%	7.9%	-	7.6%	-		3.0%
当期利益	**2,815**	**-2,293**	**4,114**	**-133**	**3,841**	**-2,190**	**4,106**	**-1,099**	**3,528**	**-1,826**	**4,121**	**-1,619**	**89.4%**	**4,700**
YoY	30.4%	-	-3.9%	-	36.4%	-	-0.2%	-	-8.1%	-	0.4%	-		0.9%
当期利益率	4.2%	-	5.8%	-	5.3%	-	5.6%	-	4.8%	-	5.5%	-		1.7%

	FY02/13				FY02/14				FY02/15				FY02/14 (*)			
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	**67,581**	**53,305**	**70,479**	**67,004**	**72,174**	**60,145**	**73,122**	**73,632**	**73,561**	**58,564**	**75,595**	**73,781**	**72,361**	**60,358**	**73,303**	**73,985**
アパレル関連事業	63,287	49,925	66,550	62,913	67,455	56,403	68,836	69,381	68,987	54,902	71,028	69,383	67,642	56,616	69,017	69,735
日本	52,398	43,346	56,406	50,203	55,045	44,866	55,737	52,446	55,664	45,231	57,688	52,436	55,114	44,912	55,782	52,548
欧州	9,330	5,076	8,806	10,002	10,609	9,564	11,452	13,898	11,819	8,152	11,363	14,003	10,727	9,730	11,587	14,151
アジア・北米	1,558	1,504	1,336	2,709	1,800	1,973	1,646	3,038	1,502	1,520	1,976	2,945	1,800	1,974	1,647	3,038
その他事業	4,294	3,379	3,929	4,091	4,719	3,741	4,286	4,251	4,574	3,662	4,566	4,399	4,719	3,741	4,287	4,250
YoY	**10.1%**	**1.9%**	**2.5%**	**11.8%**	**6.8%**	**12.8%**	**3.8%**	**9.9%**	**1.7%**	**-3.0%**	**3.1%**	**-0.3%**				
アパレル関連事業	10.7%	1.6%	2.5%	11.8%	6.6%	13.0%	3.4%	10.3%	2.0%	-3.0%	2.9%	-0.5%				
日本	11.9%	6.7%	3.1%	7.0%	5.1%	3.5%	-1.2%	4.5%	1.0%	0.7%	3.4%	-0.2%				
欧州	5.5%	-28.2%	-1.6%	42.4%	13.7%	88.4%	30.0%	39.0%	10.2%	-16.2%	-1.9%	-1.0%				
アジア・北米	3.2%	3.7%	7.0%	16.3%	15.5%	31.2%	23.2%	12.1%	-16.6%	-23.0%	20.0%	-3.1%				
その他事業	2.7%	6.1%	1.8%	12.3%	9.9%	10.7%	9.1%	3.9%	-3.1%	-2.1%	6.5%	3.5%				
営業利益	**6,216**	**-3,059**	**7,547**	**488**	**6,390**	**-3,059**	**6,792**	**-701**	**5,963**	**-3,386**	**5,544**	**-2,390**	**6,548**	**-2,897**	**6,950**	**-401**
アパレル関連事業	6,577	-1,868	8,335	1,454	6,495	-1,968	6,780	327	6,091	-2,356	6,057	-995	6,652	-1,806	6,938	628
日本	6,121	-878	8,008	2,247	6,587	-567	6,634	1,223	7,057	-1,505	5,798	-778	6,626	-550	6,655	1,282
欧州	244	-823	557	-416	-53	-1,163	529	-547	-544	-567	571	602	64	-997	665	-295
アジア・北米	211	-166	-229	-387	-38	-238	-383	-349	-421	-283	-313	-820	-38	-258	-382	-360
その他事業	491	-237	164	-86	602	-322	191	-182	589	-271	294	-223	602	-322	191	-182
消去又は全社	-851	-954	-954	-870	-706	-770	-179	-846	-717	-759	-808	-1,171	-706	-770	-179	-846
YoY	**32.9%**	**-**	**-22.6%**	**-**	**2.8%**	**-**	**-10.0%**	**-**	**-8.9%**	**-**	**-20.2%**	**-**				
アパレル関連事業	30.6%	-	-20.4%	123.7%	-1.2%	-	-18.7%	-77.5%	-8.4%	-	-12.7%	-				
日本	32.8%	-	-12.7%	359.5%	7.6%	-	-17.2%	-45.6%	6.5%	-	-12.9%	-				
欧州	3.4%	-	-51.9%	-	-	-	-5.0%	-	-	-	-14.1%	-				
アジア・北米	11.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
その他事業	15.0%	-	2.5%	-	22.6%	-	16.5%	-	-2.2%	-	53.9%	-				
営業利益率	**9.2%**	**-5.7%**	**10.7%**	**0.7%**	**8.9%**	**-5.1%**	**9.3%**	**-1.0%**	**8.1%**	**-5.8%**	**7.3%**	**-3.2%**	**9.0%**	**-4.8%**	**9.5%**	**-0.5%**
アパレル関連事業	10.4%	-3.7%	12.5%	2.3%	9.6%	-3.5%	9.8%	0.5%	8.8%	-4.3%	8.5%	-1.4%	9.8%	-3.2%	10.1%	0.9%
日本	11.7%	-2.0%	14.2%	4.5%	12.0%	-1.3%	11.9%	2.3%	12.7%	-3.3%	10.1%	-1.5%	12.0%	-1.2%	11.9%	2.4%
欧州	2.6%	-16.2%	6.3%	-4.2%	-0.5%	-12.2%	4.6%	-3.9%	-4.6%	-7.0%	5.0%	4.3%	0.6%	-10.2%	5.7%	-2.1%
アジア・北米	13.5%	-11.0%	-17.1%	-14.3%	-2.1%	-12.1%	-23.3%	-11.5%	-28.0%	-18.6%	-15.8%	-27.8%	-2.1%	-13.1%	-23.2%	-11.8%
その他事業	11.4%	-7.0%	4.2%	-2.1%	12.8%	-8.6%	4.5%	-4.3%	12.9%	-7.4%	6.4%	-5.1%	12.8%	-8.6%	4.5%	-4.3%

出所：会社データよりSR社作成
注：2015年2月期より売上高および売上原価の表記方法が変更されている。2014年2月期(*)は遡及訂正後の数値
注：2015年2月期上期実績は期初計画及び期初計画比での達成率、2015年2月期通期会社計画は修正後の会社計画である
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

四半期業績の季節性に関しての補足

同社の四半期業績は、バーゲンシーズンの有無などの季節要因が影響し、ばらつきが大きい。第１四半期（3～5月）は３月の繁忙期が含まれる。これに対し、第２四半期（6～8月）は７月がバーゲン時期であるため、正価で売れる商品の比率は第１四半期より少なく、利益が圧迫される傾向が強い。同様に第４四半期も１月にバーゲンシーズンが入ること、および年度末に計上される評価損の影響により利益が圧縮されるケースが多い。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 2 月期通期決算（2015 年 4 月 3 日発表）

売上高	281,501 百万円	（前期比 0.5%増）
営業利益	5,731 百万円	（同 43.8%減）
経常利益	7,162 百万円	（同 41.3%減）
当期利益	4,204 百万円	（同 9.8%減）

通期業績

2015 年 2 月期通期業績は、第 3 四半期時点で下方修正された会社計画（下表参照）に対して、営業利益以下は未達での着地となった。アパレル関連事業における業績の概要は以下のとおり。

国内事業

中核事業会社であるオンワード樫山においては、主力ブランドが厳しいながらも堅調に推移し、E コマース事業の成長やジョゼフ（JOSEPH）等のグローバルブランドの好調さはあったものの、新流通部門が減益となり厳しい業績となった。また、主要子会社においても収益回復の遅れや新規事業会社の先行投資もあり、国内全体では連結消去前営業利益は前期比 24.6%減益の 10,572 百万円となった。

海外事業

欧州事業が計画通り収益改善し、連結消去前営業利益は前期の営業損失 563 百万円から営業利益 62 百万円と黒字化を達成したものの、アジア事業は店舗整理等もあり収益回復は遅れており、同営業損失は前期の 1,038 百万円から 1,837 百万円と更に拡大した。

2016 年 2 月期見通し

また、2016 年 2 月期は、売上高 264,000 百万円（前期比 6.2%減）、営業利益 9,000 百万円（前期比 57.0%増）、経常利益 10,000 百万円（前期比 39.6%増）当期利益 5,000 百万円（前期比 18.9%増）を見込む。

アパレル・ファッション業界における消費者の購買の多様化の進展と企業間競争激化の継続といった経営環境のもと、1）国内事業は、オンワード樫山を中心に、主要子会社とともに既存の基幹事業の収益率の改善を図る一方で、計画の遅れている子会社や新規事業の改善を図り、2）海外事業は、改善が進む欧州事業を収益拡大の柱とし、グローバル化をさらに推進させることで、グループ全体の成長性を高めていくとしている。

参考までに、第 3 四半期時点における 2016 年 2 月期業績の考え方を以下に示す。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 1 月発表の通期下方修正の要因と営業利益への影響、改善施策と利益見通しのまとめ

下方修正要因	営業利益の計画比影響	改善施策（FY02/15及びFY02/16以降も）	FY02/16営業利益見通し
オンワード樫山 （婦人服不振）	▲2,200百万円	百貨店：商品力強化、店舗効率性の追求 新流通：商品力強化、店舗と一体化した重点商品展開	業界環境はFY02/14が底、増収効果期待 ブランド認知度向上による増収効果期待
バーズグループ （営業損失拡大）	▲約500百万円	ブランド統合、店舗閉鎖加速 人員の適正化 「rosebullet」はアジア主導に ベトナム工場の機能強化 OEMを主力事業に育てる	営業損失大幅改善
欧州事業 （事業環境低迷）	▲約500百万円	「JIL SANDER NAVY」の強化 「JIL SANDER」「JIL SANDER NAVY」の服飾雑貨強化 「JOSEPH」のメンズ、関連グッズ強化	構造改革が通期に亘って発現
アジア事業	▲約200百万円	不採算店舗閉鎖 黒字に向けた事業体制の構築はほぼ終えた	売上回復が課題 新店出店も視野に

出所：会社ヒアリング等によりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 2 月期第 3 四半期実績（2015 年 1 月 9 日発表）

売上高	207,720 百万円	（前年同期比 0.8%増）
営業利益	8,121 百万円	（同 23.4%減）
経常利益	8,720 百万円	（同 26.5%減）
当期利益	5,823 百万円	（同 1.1%増）

第 3 四半期累計期間の為替換算レートは以下。1 ユーロ 137 円（前年同期 130 円、通期修正計画 147 円）、1 ポンド 172 円（同 153 円、186 円）、1 ドル 109 円（同 98 円、120 円）、1 中国元 18 円（同 16 円、19 円）

売上高および売上原価の表示方法の変更
2015 年 2 月期第 1 四半期より、売上高および売上原価の計上方法が変更されている。従来、営業外収益に計上されていた「受取ロイヤリティ」（2014 年 2 月期第 3 四半期累計 580 百万円）が売上高に計上され、営業外費用計上の「支払ロイヤリティ」（同 103 百万円）は売上原価に計上となった。

2015 年 2 月期通期業績の下方修正を発表

国内は主力のレディス事業の不調、子会社の業績回復の遅れが響く

第 3 四半期累計期間の業績は、個人消費の厳しさや天候不順の影響等を受けて厳しい環境下にあったが、国内事業全体では増収を確保した。しかしながら、中核の事業会社であるオンワード樫山を中心に主力のレディス事業の販売が同社想定を下回ったことや、バーズグループの業績回復の遅れなどにより、利益面では減益となった。

欧州事業は、売上が想定を下回り計画未達となったが事業構造改革は今期で終了

海外事業においては、欧州事業では構造改革が進み、オンワードラグジュアリーグループの営業利益は第 3 四半期累計で 275 百万円と前年同期比 209 百万円改善し、ジョゼフグループは営業損失 46 百万円と同 91 百万円の改善を見せた。アジア事業の回復が特に計画より遅れており、全体としては厳しい業績となった。

通期営業利益を 11,100 百万円から 7,300 百万円に 3,800 百万円下方に修正

その結果、同社では 2015 年 2 月期通期業績の下方修正を発表した（修正内容は次表）。営業利益が 11,100 百万円から 7,300 百万円に前回計画比 3,800 百万円下方に修正された内訳は、1）バーズグループの業績回復遅れによる減益が同計画比約 500 百万円、2）欧州事業の売上減少による減益が同計画比約 500 百万円、3）オンワード樫山が売上減少及び評価減によって同計画比 2,200 百万円の減益（従来 12,200 百万円、今回 10,000 百万円）、4）残りはアジア事業等によるものである。また、10 月 3 日に続いて 2 度目の下方修正となったことから、今回の修正内容は現時点では保守的に計画された数値であると考えられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社計画（百万円）

15年2月期会社予想	14年2月期(*)			15年2月期（期初計画）			15年2月期（10月3日修正）			15年2月期（1月9日修正）		
（百万円）	上期実績	下期実績	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予	上期実績	下期会予	通期会予	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	**132,719**	**147,288**	**280,007**	**136,500**	**154,200**	**290,700**	**132,125**	**153,375**	**285,500**	**132,125**	**145,775**	**277,900**
YoY	-	-	-	2.8%	4.7%	3.8%	-0.4%	4.1%	2.0%	-0.4%	-1.0%	-0.8%
売上原価	69,954	79,316	149,113	71,600	81,600	153,200	69,565	81,135	150,700	69,565	78,935	148,500
YoY	-	-	-	2.4%	2.9%	2.7%	-0.6%	2.3%	1.1%	-0.6%	-0.5%	-0.4%
売上総利益	**62,765**	**67,972**	**130,737**	**64,900**	**72,600**	**137,500**	**62,560**	**72,240**	**134,800**	**62,560**	**66,840**	**129,400**
YoY	-	-	-	3.4%	6.8%	5.2%	-0.3%	6.3%	3.1%	-0.3%	-1.7%	-1.0%
売上総利益率	47.3%	46.1%	46.7%	47.5%	47.1%	47.3%	47.3%	47.1%	47.2%	47.3%	45.9%	46.6%
販売費及び一般管理費	59,113	61,424	120,537	60,900	64,300	125,200	59,982	63,718	123,700	59,982	62,118	122,100
YoY	-	-	-	3.0%	4.7%	3.9%	1.5%	3.7%	2.6%	1.5%	1.1%	1.3%
販管費比率	44.5%	41.7%	43.0%	44.6%	41.7%	43.1%	45.4%	41.5%	43.3%	45.4%	42.6%	43.9%
営業利益	**3,651**	**6,549**	**10,200**	**4,000**	**8,300**	**12,300**	**2,577**	**8,523**	**11,100**	**2,577**	**4,723**	**7,300**
YoY				9.6%	26.7%	20.6%	-29.4%	30.1%	8.8%	-29.4%	-27.9%	-28.4%
営業利益率	2.8%	4.4%	3.6%	2.9%	5.4%	4.2%	2.0%	5.6%	3.9%	2.0%	3.2%	2.6%
経常利益	**4,771**	**7,440**	**12,211**	**4,800**	**8,900**	**13,700**	**3,001**	**9,299**	**12,300**	**3,001**	**5,299**	**8,300**
YoY	28.2%	-23.2%	-8.9%	0.6%	19.6%	12.2%	-37.1%	25.0%	0.7%	-37.1%	-28.8%	-32.0%
当期純利益	**1,651**	**3,007**	**4,658**	**1,700**	**3,700**	**5,400**	**1,702**	**3,298**	**5,000**	**1,702**	**2,998**	**4,700**
YoY	216.3%	-24.5%	3.4%	3.0%	23.0%	15.9%	3.1%	9.7%	7.3%	3.1%	-0.3%	0.9%

出所：会社計画よりSR作成

下方修正の要因と営業利益への影響、改善施策と利益見通しのまとめ

下方修正要因	営業利益の計画比影響	改善施策（FY02/15及びFY02/16以降も）	FY02/16営業利益見通し
オンワード樫山 （婦人服不振）	▲2,200百万円	百貨店：商品力強化、店舗効率性の追求 新流通：商品力強化、店舗と一体化した重点商品展開	業界環境はFY02/14が底、増収効果期待 ブランド認知度向上による増収効果期待
バーズグループ （営業損失拡大）	▲約500百万円	ブランド統合、店舗閉鎖加速 人員の適正化 「rosebullet」はアジア主導に ベトナム工場の機能強化 OEMを主力事業に育てる	営業損失大幅改善
欧州事業 （事業環境低迷）	▲約500百万円	「JIL SANDER NAVY」の強化 「JIL SANDER」「JIL SANDER NAVY」の服飾雑貨強化 「JOSEPH」のメンズ、関連グッズ強化	構造改革が通期に亘って発現
アジア事業	▲約200百万円	不採算店舗閉鎖 黒字に向けた事業体制の構築はほぼ終えた	売上回復が課題 新店出店も視野に

出所：会社ヒアリング等によりSR作成

国内事業

基幹ブランドも含めてレディス向けが不振に

国内事業は中核企業のオンワード樫山を中心にレディス事業の販売が同社想定を下回った。下期計画では、基幹ブランド（「23 区」、「組曲」、「ICB」、「自由区」）が前年同期比で 2.6%増の売上高を計画していたが、第 3 四半期は同 1.3%の減少となった。「自由区」は同 2.1%増と検討はしたものの、基幹ブランドの約半分を占める「23 区」（同 2.6%減）の落ち込みが響いたと考えられる。国内百貨店の婦人服売上が低調な中では、同社基幹ブランドは健闘はしているともいえるが、第 3 四半期は前年同期での下げ幅を拡大した。同社では大都市圏以外の地方の落ち込みが大きく影響したと分析している。

百貨店は商品力と効率を追求し、新流通は商品と一体となった店舗運営の強化を図る

こうした状況を打開するために、同社では基幹ブランドを含め百貨店での販売比率が高いブランドについては、プロパー（正価品）で売り切ることができる商品力の強化を継続するとともに、店舗効率を高めて収益性を向上させることに注力している。不採算店舗の閉鎖も視野に入れつつ、店舗面積が縮小したとしても収益性を改善するというもの。商品力やブラン

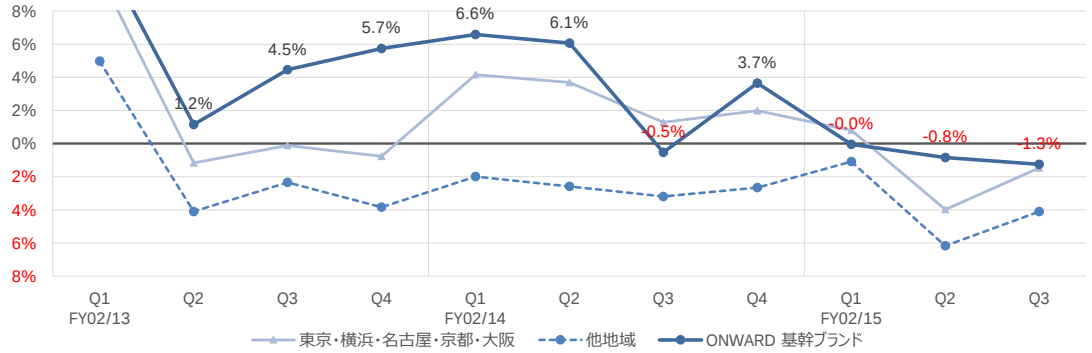
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ドカを高めることによって、より大型の店舗を確保することで、採算性を高めていきたいとしている。

「五大陸」等メンズは堅調に推移

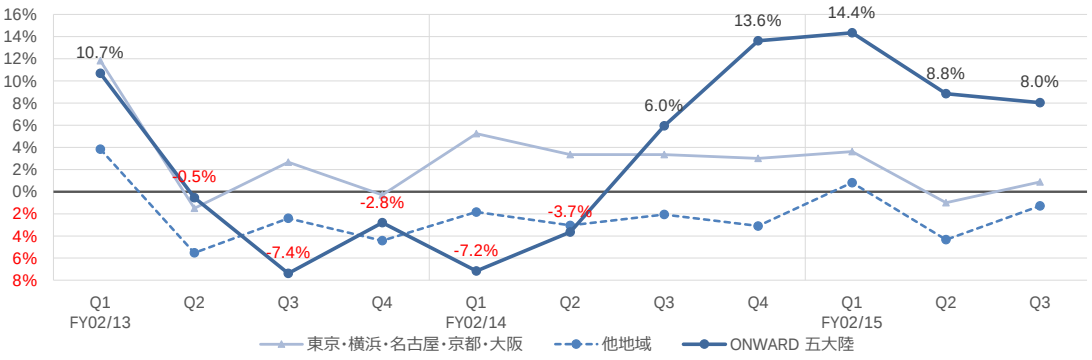
また、「ジョゼフ オム（JOSEPH HOMM）」等の明確なブランド力を有するブランドや、商品力が強化された「五大陸」、パーソナルオーダー、そしてメンズビジネスウェアの新業態である「Sebiro & co.,」は順調に売上成長に伴い利益が拡大している模様である。

国内百貨店婦人衣料品売上高と同社基幹ブランド売上高推移



出所：会社資料よりSR作成

国内百貨店紳士衣料品売上高と「五大陸」売上高推移

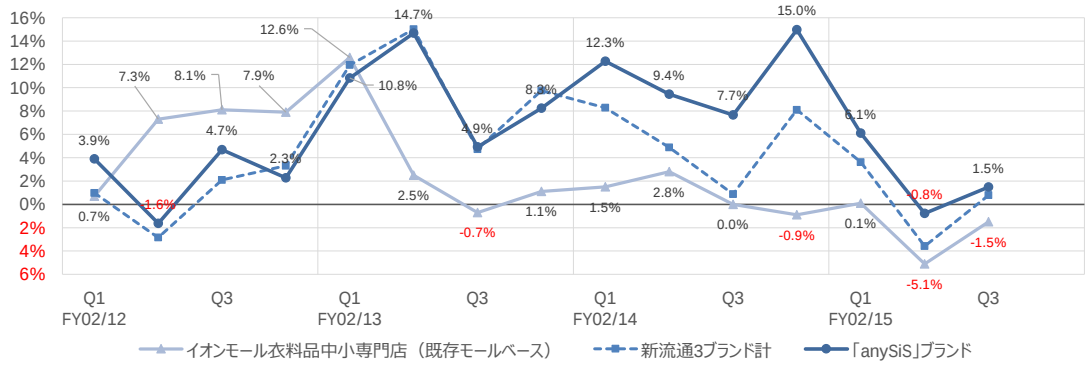


出所：会社資料よりSR作成

新流通では、EC サイトの売上高が計画以上に伸長している（9 月～12 月で 20 万人の新規会員獲得）。その一方で、ブランディング強化の為に TV-CM 広告を展開した「anySiS」は同社の想定を下回った。広告展開によってブランド認知度は向上したものの、期待した効果は得られず、10 月・11 月の売上高は前年同期比で減少したとみられる。一因としては、広告展開等を打ち出している商品と店頭とのギャップがあるとのこと。今後は、店舗におけるプロモーション方法を再検討するとともに、2015 年の春夏物においては「戦略商品」の品番数を絞り込み、店頭と一体となった販促を行っていきたいとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社新流通ブランドの売上高とイオンモール中小専門店売上（既存モールベース）比較



出所：会社資料よりSR作成

バーズグループは売上不調、店舗閉鎖・大幅人員削減等により損益ベースは改善

バーズグループは下期に営業赤字幅削減を計画（上期実績営業損失 579 百万円、前回計画下期営業損失 274 百万円）していたが、売上不振により第 3 四半期は営業損失 274 百万円と第 1 四半期・第 2 四半期から更に損失幅を拡大した。

この結果を受けて、同社ではブランド統合や店舗閉鎖を加速、人員についても 2014 年 11 月末までに適正化を断行した。ブランド統合及び店舗閉鎖は 2015 年 2 月までには終える見通しで、その結果、関連費用等で第 4 四半期は第 3 四半期よりも損失幅が拡大するとみられる。但し、同社ではこれら施策の結果、在庫評価損前の段階で単月黒字化は見えているとしており、2016 年 2 月期には 2015 年 2 月期の 1,300 百万円強の営業損失見込みから大幅な業績回復が見込めよう。

今後はベトナム工場の機能強化を図り、OEM 事業のバーズグループの柱の一つに

同社では、バーズグループの今後について、従来保有していた OEM 機能を事業の柱に位置付けて成長を図りたいとしている。バーズグループはベトナムに自社工場を保有しており、元々自社ブランドを企画から生産・販売まで一気通貫で行ってきた。今後はこのベトナム工場を活用し、オンワードグループ向けの生産に充当した以外の残りの部分についてはグループ外の OEM 生産に活用していく方針。既に 2015 年 2 月期にオンワードグループの商品を一部生産しているが、今後 1～2 年ほどかけてベトナム工場の機能向上を図り、オンワードグループの衣料品を生産している実績をアピールし、OEM 展開を図っていく考えとみられる。

また、オンワード商事及びアイランドについてはほぼ前回計画線で着地見通しとのこと。

バーズグループ業績（百万円）	FY02/13	FY02/14	FY02/14 上期	FY02/14 下期	FY02/15 上期	FY02/14 Q3	FY02/15 Q3
売上高	5,058	6,136	3,100	3,036	2,506	1,437	1,168
YoY	-	21.3%	-	-	-19.2%	-	-18.7%
営業利益	-12	-684	-243	-441	-579	-32	-274

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外事業（欧州は 6 月～11 月が下期、アジア・米国は 7 月～12 月が下期）

欧州事業の営業利益は計画比約 500 百万円下方に修正、想定を上回る売上減が要因

欧州事業の主要子会社はオンワードラグジュアリーグループ及びジョゼフグループだが、前回会社計画では営業利益を 2 社計で通期 1,427 百万円と予想していたが、今回の修正計画では前回計画比約 500 百万円下方に修正された。ただ、前期比では大幅な営業利益改善となる見通しである（前期は営業損失 256 百万円）。

欧州事業の構造改革は下期で終了、今後は売上成長による利益増を目指す

前回計画未達の要因としては、構造改革はほぼ計画線で推移したものの、欧州における市場環境を背景に売上が落込んだ影響が大きいとみられる。但し、収益体質化に向けた事業構造改革は下期で終了した、との認識を同社では示している。構造改革の効果としては、仮に 2016 年 2 月期が 2015 年 2 月期と同様の売上であれば 10 億円ほどの営業利益の積み上げは可能と同社では試算しているが、商品展開を強化することで更なる利益の積み上げを図りたいとしている。

具体的には、オンワードラグジュアリーグループに含まれるジル・サンダー（JIL SANDER）では、新クリエイティブ・ディレクターによる商品展開、また、カジュアルラインであるジル・サンダー ネイビー（JIL SANDER NAVY）を着実に成長をさせていく考えである。また、ジル・サンダー及びジル・サンダー ネイビーは、バッグ・シューズ等の品揃えも拡充していく方針。

ジョゼフ（JOSEPH）は、欧州事業においてはレディスに比べてメンズがまだ弱いことからメンズの充実を図る計画。2014 年 12 月のジョゼフについては前年同月比 10%ほど成長したとのことで、2016 年 2 月期（欧州は 2014 年 12 月～2015 年 11 月）のスタートは順調に切られた模様である。

		FY02/14				FY02/15		
（百万円）		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
オンワードラグジュアリーグループ	売上高	8,253	7,505	8,777	10,855	8,565	5,591	8,478
	営業利益	214	732	584	419	162	73	510
ジョゼフグループ	売上高	2,814	2,519	2,733	4,081	3,360	2,510	3,414
	営業利益	78	92	33	234	170	10	134
2社計	売上高	11,067	10,024	11,510	14,936	11,925	8,101	11,892
	営業利益	136	824	617	185	332	83	644

出所：会社資料よりSR作成

アジア事業は不採算店舗の閉鎖はほぼ終了、売上回復が課題

アジア事業は今期（2014 年 1 月～12 月が 2015 年 2 月期に連結）で不採算店の閉鎖はほぼ終了し、黒字化に向けた事業体制の構築はほぼ終えたものの、売上回復が課題としている。2016 年 2 月期は事業成長の足掛かりを作るためにも採算が合えば新店出店も視野に入れているとのこと。また、バーズグループの保有するブランドのローズブリット（rosebullet）をアジア主導で展開を図っていく計画であり、こちらの動向も注視したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

子会社別業績推移

売上高	FY02/14						FY02/15				YoY		
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	1H	2H	Q1	Q2	Q3	1H	Q1	Q2	Q3
HD＋オンワード樫山	42,081	33,500	44,029	40,320	75,581	84,349	42,784	32,855	43,601	75,639	1.7%	-1.9%	-1.0%
オンワード商事	4,737	3,511	3,639	3,583	8,248	7,222	4,392	3,244	3,824	7,636	-7.3%	-7.6%	5.1%
チャコット	2,619	2,927	2,813	2,359	5,546	5,172	2,714	2,944	2,884	5,658	3.6%	0.6%	2.5%
クリエイティブヨーコ	1,594	1,452	1,727	2,232	3,046	3,959	1,647	1,536	1,712	3,183	3.3%	5.8%	-0.9%
アイランド	2,105	1,923	2,286	2,100	4,028	4,386	2,048	1,964	2,349	4,012	-2.7%	2.1%	2.8%
バーズグループ	-	-	1,437	1,599	3,100	3,036	-	-	1,168	2,506	-	-	-18.7%
アクロストランスポート	3,060	2,721	3,190	2,810	5,781	6,000	3,063	2,695	3,191	5,758	0.1%	-1.0%	0.0%
オンワードクリエイティブセンター	1,881	774	1,144	984	2,655	2,128	1,267	832	1,547	2,099	-32.6%	7.5%	35.2%
オンワードラグジュアリーグループ	8,253	7,505	8,777	10,855	15,758	19,632	8,565	5,591	8,478	14,156	3.8%	-25.5%	-3.4%
ジョゼフグループ	2,814	2,519	2,733	4,081	5,333	6,814	3,360	2,510	3,414	5,870	19.4%	-0.4%	24.9%
連結全体	72,361	60,358	73,303	73,985	132,719	147,288	73,561	58,564	75,595	132,125	1.7%	-3.0%	3.1%

営業利益	FY02/14						FY02/15				YoY		
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	1H	2H	Q1	Q2	Q3	1H	Q1	Q2	Q3
HD＋オンワード樫山	5,808	-1,621	6,871	597	4,187	7,468	5,976	-1,996	6,171	3,980	2.9%	-	-10.2%
オンワード商事	475	184	115	296	659	411	459	151	181	610	-3.4%	-17.9%	57.4%
チャコット	68	411	133	-36	479	97	74	369	114	443	8.8%	-10.2%	-14.3%
クリエイティブヨーコ	54	-24	45	232	30	277	22	-13	22	9	-59.3%	-	-51.1%
アイランド	319	291	320	287	610	607	276	243	416	519	-13.5%	-16.5%	30.0%
バーズグループ	-	-	-32	-409	-243	-441	-	-	-274	-579	-	-	-
アクロストランスポート	233	-132	129	-49	101	80	197	-157	149	40	-15.5%	-	15.5%
オンワードクリエイティブセンター	59	-35	31	-43	24	-12	18	-8	70	10	-69.5%	-	125.8%
オンワードラグジュアリーグループ	214	-732	584	-419	-518	165	-162	-73	510	-235	-	-	-12.7%
ジョゼフグループ	-78	-92	33	234	-170	267	-170	-10	134	-180	-	-	306.1%
連結全体	6,548	-2,897	6,950	-401	3,651	6,549	5,963	-3,386	5,544	2,577	-8.9%	-	-20.2%

営業利益率	FY02/14						FY02/15				YoY		
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	1H	2H	Q1	Q2	Q3	1H	Q1	Q2	Q3
HD＋オンワード樫山	13.8%	-4.8%	15.6%	1.5%	5.5%	8.9%	14.0%	-6.1%	14.2%	5.3%	+0.2ppt	-1.2ppt	-1.5ppt
オンワード商事	10.0%	5.2%	3.2%	8.3%	8.0%	5.7%	10.5%	4.7%	4.7%	8.0%	+0.4ppt	-0.6ppt	+1.6ppt
チャコット	2.6%	14.0%	4.7%	-1.5%	8.6%	1.9%	2.7%	12.5%	4.0%	7.8%	+0.1ppt	-1.5ppt	-0.8ppt
クリエイティブヨーコ	3.4%	-1.7%	2.6%	10.4%	1.0%	7.0%	1.3%	-0.8%	1.3%	0.3%	-2.1ppt	+0.8ppt	-1.3ppt
アイランド	15.2%	15.1%	14.0%	13.7%	15.1%	13.8%	13.5%	12.4%	17.7%	12.9%	-1.7ppt	-2.8ppt	+3.7ppt
バーズグループ	-	-	-	-	-7.8%	-14.5%	-	-	-	-23.1%	-	-	-
アクロストランスポート	7.6%	-4.9%	4.0%	-1.7%	1.7%	1.3%	6.4%	-5.8%	4.7%	0.7%	-1.2ppt	-1.0ppt	+0.6ppt
オンワードクリエイティブセンター	3.1%	-4.5%	2.7%	-4.4%	0.9%	-0.6%	1.4%	-1.0%	4.5%	0.5%	-1.7ppt	+3.6ppt	+1.8ppt
オンワードラグジュアリーグループ	2.6%	-9.8%	6.7%	-3.9%	-3.3%	0.8%	-1.9%	-1.3%	6.0%	-1.7%	-4.5ppt	+8.4ppt	-0.6ppt
ジョゼフグループ	-2.8%	-3.7%	1.2%	5.7%	-3.2%	3.9%	-5.1%	-0.4%	3.9%	-3.1%	-2.3ppt	+3.3ppt	+2.7ppt
連結全体	9.0%	-4.8%	9.5%	-0.5%	2.8%	4.4%	8.1%	-5.8%	7.3%	2.0%	-0.9ppt	-1.0ppt	-2.1ppt

出所：会社資料よりSR社作成

為替の影響

また、為替の影響であるが、同社の仕入高の約 8～9 割が海外からの仕入れであり、また、海外仕入高の約 7～8 割は商社経由で円建てで取引を行っている。残り約 2 割ほどが自社で為替リスクを負っていることになる。そのため、為替リスクは大きくなく、また、為替予約は 1 年以内の短期が中心となっている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ブランド別四半期売上高

（百万円）	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3
基幹ブランド	14,151	11,199	15,093	14,704	15,083	11,878	15,013	15,241	15,077	11,778	14,825
23区(婦)	7,002	5,320	7,527	6,760	7,299	5,573	7,441	6,971	7,299	5,484	7,246
組曲(婦)	2,857	2,125	3,077	2,494	3,187	2,339	3,243	2,776	3,260	2,315	3,186
ICB(婦)	1,907	2,055	1,920	3,116	2,009	2,116	1,832	3,133	1,888	2,063	1,844
自由区(婦)	2,385	1,699	2,569	2,334	2,588	1,850	2,497	2,361	2,630	1,916	2,549
新流通主要ブランド	5,222	4,123	4,813	5,485	5,654	4,324	4,855	5,929	5,858	4,169	4,893
エニィファム(婦・子)	2,150	1,740	2,077	2,468	2,303	1,815	1,970	2,460	2,315	1,687	1,925
エニィスィス(婦)	2,129	1,524	1,877	2,138	2,390	1,668	2,021	2,458	2,536	1,655	2,051
フィールドドリーム(紳・婦)	943	859	859	879	961	841	864	1,011	1,007	827	917
百貨店主要ブランド											
J.プレス(紳・婦・子)	2,406	1,926	2,315	2,549	2,531	1,992	2,390	2,763	2,745	2,055	2,386
カルバン・クライン(紳・婦)	1,702	1,307	1,601	1,626	1,280	1,090	1,479	1,508	1,306	1,041	1,438
五大陸(紳)	1,088	1,479	1,092	763	1,010	1,425	1,157	867	1,155	1,551	1,250
ソニア・リキエル(婦)	1,021	921	1,153	1,034	1,013	912	1,061	1,037	955	835	921
ダックス(紳・ゴルフ)	836	670	1,003	755	827	653	959	751	848	649	979
ポール・スミス(婦)	1,074	949	1,108	1,168	1,101	1,034	1,113	1,214	1,115	969	1,093
ジョゼフ(紳婦)	1,020	834	1,129	1,174	1,120	916	1,222	1,284	1,178	996	1,344
ジェーンモア(婦)	846	629	783	697	844	601	787	703	844	584	742
基幹ブランド	11.9%	1.2%	4.5%	5.7%	6.6%	6.1%	-0.5%	3.7%	-0.0%	-0.8%	-1.3%
23区(婦)	15.1%	4.4%	5.3%	6.4%	4.2%	4.8%	-1.1%	3.1%	-	-1.6%	-2.6%
組曲(婦)	3.2%	-3.1%	11.3%	7.5%	11.6%	10.1%	5.4%	11.3%	2.3%	-1.0%	-1.8%
ICB(婦)	6.5%	-3.9%	-3.5%	3.6%	5.3%	3.0%	-4.6%	0.5%	-6.0%	-2.5%	0.7%
自由区(婦)	18.8%	3.4%	0.7%	4.9%	8.5%	8.9%	-2.8%	1.2%	1.6%	3.6%	2.1%
新流通主要ブランド	11.9%	15.0%	4.7%	9.7%	8.3%	4.9%	0.9%	8.1%	3.6%	-3.6%	0.8%
エニィファム(婦・子)	11.8%	12.5%	5.8%	9.3%	7.1%	4.3%	-5.2%	-0.3%	0.5%	-7.1%	-2.3%
エニィスィス(婦)	10.8%	14.7%	4.9%	8.3%	12.3%	9.4%	7.7%	15.0%	6.1%	-0.8%	1.5%
フィールドドリーム(紳・婦)	14.9%	21.2%	1.9%	14.9%	1.9%	-2.1%	0.6%	15.0%	4.8%	-1.7%	6.1%
百貨店主要ブランド											
J.プレス(紳・婦・子)	15.7%	7.6%	-0.6%	9.6%	5.2%	3.4%	3.2%	8.4%	8.5%	3.2%	-0.2%
カルバン・クライン(紳・婦)	23.2%	3.8%	-11.0%	-2.6%	-24.8%	-16.6%	-7.6%	-7.3%	2.0%	-4.5%	-2.8%
五大陸(紳)	10.7%	-0.5%	-7.4%	-2.8%	-7.2%	-3.7%	6.0%	13.6%	14.4%	8.8%	8.0%
ソニア・リキエル(婦)	8.2%	5.1%	5.6%	2.1%	-0.8%	-1.0%	-8.0%	0.3%	-5.7%	-8.4%	-13.2%
ダックス(紳・ゴルフ)	6.0%	-1.6%	-5.2%	8.3%	-1.1%	-2.5%	-4.4%	-0.5%	2.5%	-0.6%	2.1%
ポール・スミス(婦)	7.0%	2.5%	-0.8%	9.5%	2.5%	9.0%	0.5%	3.9%	1.3%	-6.3%	-1.8%
ジョゼフ(紳・婦)	14.5%	7.1%	1.8%	6.9%	9.8%	9.8%	8.2%	9.4%	5.2%	8.7%	10.0%
ジェーンモア(婦)	13.6%	4.0%	-5.3%	4.0%	-0.2%	-4.5%	0.5%	0.9%	-	-2.8%	-5.7%

出所：会社データよりSR社作成
注：カルバン・クラインはカルバン・クライン プラティナム・レーベル、ソニア・リキエルはソニア・リキエル コレクションの略
注：（）内の「婦」はレディス、「紳」はメンズ、「子」は子供向けの略。また、同区分は2015年4月時点

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 2 月期第 2 四半期実績（2014 年 10 月 3 日発表）

売上高　132,125 百万円　（前年同期比 0.4%減）
営業利益　2,577 百万円　（同 29.4%減）
経常利益　3,001 百万円　（同 37.1%減）
当期利益　1,702 百万円　（同 3.1%増）

為替の換算レートは以下。1 ユーロ 138 円（前年同期 132 円、上期会社計画 138 円）、1 ポンド 170 円（同 154 円、170 円）、1 ドル 101 円 （同 99 円、100 円）、1 中国元 16 円（同 16 円、16.5 円）

売上高および売上原価の表示方法の変更
2015 年 2 月期第 1 四半期より、売上高および売上原価の計上方法が変更されている。従来、営業外収益に計上されていた「受取ロイヤリティ」（2014 年 2 月期第 2 四半期累計 400 百万円）が売上高に計上され、営業外費用に計上されていた「支払ロイヤリティ」（同 80 百万円）が売上原価に計上となった。

業界環境および業績概要

業界環境としては、1) 4 月以降の消費増税後の反動減、2) 消費者の生活防衛志向の強まり、3)天候不順などの要因から、盛り上がりに欠ける状況となったと考えられる。

同社は比較的高価格帯商品を得意としていることもあり、消費増税後の反動減などの業界環境を受けやすく、一部国内子会社の業績悪化、アジア地区の回復の遅れ、円安傾向の継続などもあって前年同期比で 29.4%の営業減益となった。また、2015 年 2 月期会社計画の下方修正を第 2 四半期決算発表と同時に公表した。

15年2月期会社予想	14年2月期(*)			15年2月期（期初計画）			15年2月期（10月3日修正）		
（百万円）	上期実績	下期実績	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	**132,719**	**147,288**	**280,007**	**136,500**	**154,200**	**290,700**	**132,125**	**153,375**	**285,500**
YoY	-	-	-	2.8%	4.7%	3.8%	-0.4%	4.1%	2.0%
売上原価	69,954	79,316	149,113	71,600	81,600	153,200	69,565	81,135	150,700
YoY	-	-	-	2.4%	2.9%	2.7%	-0.6%	2.3%	1.1%
売上総利益	**62,765**	**67,972**	**130,737**	**64,900**	**72,600**	**137,500**	**62,560**	**72,240**	**134,800**
YoY	-	-	-	3.4%	6.8%	5.2%	-0.3%	6.3%	3.1%
売上総利益率	47.3%	46.1%	46.7%	47.5%	47.1%	47.3%	47.3%	47.1%	47.2%
販売費及び一般管理費	59,113	61,424	120,537	60,900	64,300	125,200	59,982	63,718	123,700
YoY	-	-	-	3.0%	4.7%	3.9%	1.5%	3.7%	2.6%
販管費比率	44.5%	41.7%	43.0%	44.6%	41.7%	43.1%	45.4%	41.5%	43.3%
営業利益	**3,651**	**6,549**	**10,200**	**4,000**	**8,300**	**12,300**	**2,577**	**8,523**	**11,100**
YoY				9.6%	26.7%	20.6%	-29.4%	30.1%	8.8%
営業利益率	2.8%	4.4%	3.6%	2.9%	5.4%	4.2%	2.0%	5.6%	3.9%
経常利益	**4,771**	**7,440**	**12,211**	**4,800**	**8,900**	**13,700**	**3,001**	**9,299**	**12,300**
YoY	28.2%	-23.2%	-8.9%	0.6%	19.6%	12.2%	-37.1%	25.0%	0.7%
当期純利益	**1,651**	**3,007**	**4,658**	**1,700**	**3,700**	**5,400**	**1,702**	**3,298**	**5,000**
YoY	216.3%	-24.5%	3.4%	3.0%	23.0%	15.9%	3.1%	9.7%	7.3%

出所：会社資料よりSR社作成
注：2014年2月期の業績は、「受取ロイヤリティ」「支払ロイヤリティ」の処理変更を遡及訂正した数値。

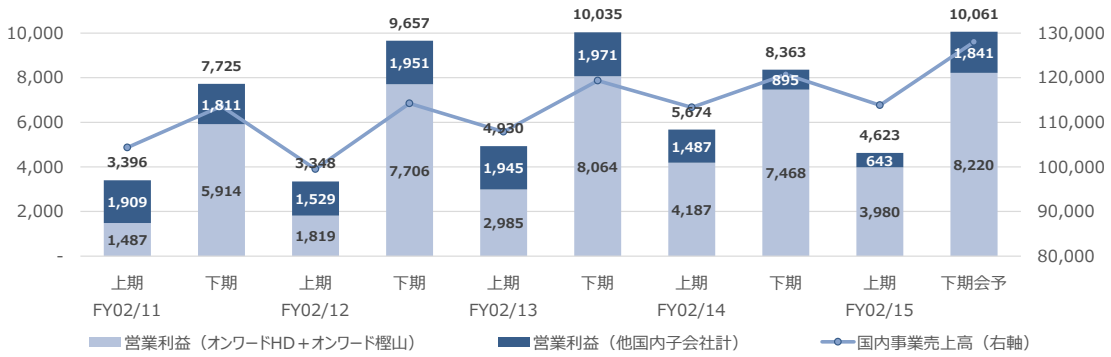
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内事業

国内事業は全体としては増収を確保したものの、主要な国内子会社の業績回復の遅れにより、収益面では減益となった。特に第 2 四半期においては、セール売上高も開催時期の分散や盛夏商品の不足により盛り上がりに欠けたこともあり、稼ぎ頭の主力レディスブランドで前年同期を下回る結果となった。

> 上期のオンワード樫山とオンワードホールディングス単体の売上高合計は 75,581 百万円と前年同期比 0.1%と微増となったが、インポート事業を子会社へ移管したことなどの影響を考慮すると、前年同期比での増収率は 2%弱であった。

国内事業営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR社作成

オンワード樫山は第 2 四半期に主力のレディスブランドが苦戦

主力子会社であるオンワード樫山においては、消費者の消費マインド低迷の影響を受けて主力のレディス事業が減収となったが、メンズ事業や子供服事業の回復や E コマース事業の成長などにより増収を確保した。一方、為替の影響等による生産コストの上昇や夏物在庫の増加による評価損により売上総利益率は前年同期比 0.5 ポイント悪化した。

オンワード樫山の馬場昭典社長は上期の決算説明会上、消費増税の影響を抑えることを重視しすぎた結果 6･7 月への対策が十分ではなかったと述べ、ここに手を打ち攻めていくとコメントしている。

また、顧客の商品を見る目は高まっており価値に見合わなければ他商品に負けてしまうと述べ、五大陸が堅調に推移していることを例にあげ、レディスの商品価値向上に取り組むとしている。

同社によれば「価値ある商品」はメーカでもまねできないものづくりから生まれるという。海外に入り込んで素材そのものから差別化し、その素材でしかつくれないといった商品。ディテール、デザインにもこだわり、また、他社に出せない価格を設定していきたいとのこと。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社では下期施策として、1）新流通の拡大（「any SiS」のブランディング強化）、2）新ブランド（シェアパークの出店拡大）、3）ブランド・店舗の整理（不採算ブランド、店舗の廃止及び改善の推進）、4）顧客接点の強化（共通ポイントカードの本格導入）をあげている（詳細は後述）。

> 五大陸は対象を団塊ジュニア世代に絞り込みビジネス向けに特化するなど目標が明快であったこと、良質な素材による商品価値を高めかつコストダウンを図ることで顧客への価値の訴求に成功し、売上高は2014 年 2 月期第 3 四半期以降前年同期比増収が続いている。また、クールビズ全盛の国内でネクタイが売れているという。

ブランド別四半期売上高

	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15	
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
基幹ブランド	12,649	11,071	14,449	13,905	14,151	11,199	15,093	14,704	15,083	11,878	15,013	15,241	15,077	11,778
23区(婦)	6,083	5,097	7,145	6,351	7,002	5,320	7,527	6,760	7,299	5,573	7,441	6,971	7,299	5,484
組曲(婦)	2,768	2,192	2,765	2,321	2,857	2,125	3,077	2,494	3,187	2,339	3,243	2,776	3,260	2,315
ICB(婦)	1,791	2,139	1,989	3,007	1,907	2,055	1,920	3,116	2,009	2,116	1,832	3,133	1,888	2,063
自由区(婦)	2,007	1,643	2,550	2,226	2,385	1,699	2,569	2,334	2,588	1,850	2,497	2,361	2,630	1,916
新流通主要ブランド	4,665	3,585	4,596	4,998	5,222	4,123	4,813	5,485	5,654	4,324	4,855	5,929	5,858	4,169
エニィファム(婦・子)	1,923	1,547	1,964	2,258	2,150	1,740	2,077	2,468	2,303	1,815	1,970	2,460	2,315	1,687
エニィスィス(婦)	1,921	1,329	1,789	1,975	2,129	1,524	1,877	2,138	2,390	1,668	2,021	2,458	2,536	1,655
フィールドドリーム(紳・婦)	821	709	843	765	943	859	859	879	961	841	864	1,011	1,007	827
百貨店主要ブランド														
J.プレス(紳・婦・子)	2,080	1,790	2,328	2,326	2,406	1,926	2,315	2,549	2,531	1,992	2,390	2,763	2,745	2,055
カルバン・クライン(紳・婦)	1,381	1,259	1,799	1,669	1,702	1,307	1,601	1,626	1,280	1,090	1,479	1,508	1,306	1,041
五大陸(紳)	983	1,487	1,179	785	1,088	1,479	1,092	763	1,010	1,425	1,157	867	1,155	1,551
ソニア・リキエル(婦)	944	876	1,092	1,013	1,021	921	1,153	1,034	1,013	912	1,061	1,037	955	835
ダックス(紳・ゴルフ)	789	681	1,058	697	836	670	1,003	755	827	653	959	751	848	649
ポール・スミス(婦)	1,004	926	1,117	1,067	1,074	949	1,108	1,168	1,101	1,034	1,113	1,214	1,115	969
ジョゼフ(紳婦)	891	779	1,109	1,098	1,020	834	1,129	1,174	1,120	916	1,222	1,284	1,178	996
ジェーンモア(婦)	745	605	827	670	846	629	783	697	844	601	787	703	844	584
基幹ブランド	-7.6%	2.3%	-0.5%	-2.8%	11.9%	1.2%	4.5%	5.7%	6.6%	6.1%	-0.5%	3.7%	-0.0%	-0.8%
23区(婦)	-4.6%	-0.1%	5.1%	-1.9%	15.1%	4.4%	5.3%	6.4%	4.2%	4.8%	-1.1%	3.1%	-	-1.6%
組曲(婦)	-15.6%	-11.2%	-6.7%	-12.3%	3.2%	-3.1%	11.3%	7.5%	11.6%	10.1%	5.4%	11.3%	2.3%	-1.0%
ICB(婦)	-4.4%	-0.8%	6.1%	1.4%	6.5%	-3.9%	-3.5%	3.6%	5.3%	3.0%	-4.6%	0.5%	-6.0%	-2.5%
自由区(婦)	-7.1%	-0.4%	9.0%	0.2%	18.8%	3.4%	0.7%	4.9%	8.5%	8.9%	-2.8%	1.2%	1.6%	3.6%
新流通主要ブランド	1.0%	-2.8%	2.1%	3.3%	11.9%	15.0%	4.7%	9.7%	8.3%	4.9%	0.9%	8.1%	3.6%	-3.6%
エニィファム(婦・子)	-0.3%	-4.6%	0.3%	3.5%	11.8%	12.5%	5.8%	9.3%	7.1%	4.3%	-5.2%	-0.3%	0.5%	-7.1%
エニィスィス(婦)	3.9%	-1.6%	4.7%	2.3%	10.8%	14.7%	4.9%	8.3%	12.3%	9.4%	7.7%	15.0%	6.1%	-0.8%
フィールドドリーム(紳・婦)	-2.5%	-1.3%	1.1%	5.4%	14.9%	21.2%	1.9%	14.9%	1.9%	-2.1%	0.6%	15.0%	4.8%	-1.7%
百貨店主要ブランド														
J.プレス(紳・婦・子)	-4.9%	-1.3%	8.5%	7.9%	15.7%	7.6%	-0.6%	9.6%	5.2%	3.4%	3.2%	8.4%	8.5%	3.2%
カルバン・クライン(紳・婦)	-1.8%	0.4%	12.9%	2.0%	23.2%	3.8%	-11.0%	-2.6%	-24.8%	-16.6%	-7.6%	-7.3%	2.0%	-4.5%
五大陸(紳)	-14.7%	-8.1%	-2.4%	-2.1%	10.7%	-0.5%	-7.4%	-2.8%	-7.2%	-3.7%	6.0%	13.6%	14.4%	8.8%
ソニア・リキエル(婦)	-11.3%	-9.3%	0.2%	-0.7%	8.2%	5.1%	5.6%	2.1%	-0.8%	-1.0%	-8.0%	0.3%	-5.7%	-8.4%
ダックス(紳・ゴルフ)	-10.7%	-8.7%	0.6%	-6.8%	6.0%	-1.6%	-5.2%	8.3%	-1.1%	-2.5%	-4.4%	-0.5%	2.5%	-0.6%
ポール・スミス(婦)	-2.6%	-2.4%	4.8%	-1.6%	7.0%	2.5%	-0.8%	9.5%	2.5%	9.0%	0.5%	3.9%	1.3%	-6.3%
ジョゼフ(紳・婦)	4.2%	0.5%	6.1%	4.1%	14.5%	7.1%	1.8%	6.9%	9.8%	9.8%	8.2%	9.4%	5.2%	8.7%
ジェーンモア(婦)	-12.7%	-5.0%	-1.9%	3.6%	13.6%	4.0%	-5.3%	4.0%	-0.2%	-4.5%	0.5%	0.9%	-	-2.8%

出所：会社データよりSR社作成
注：カルバン・クラインはカルバン・クライン プラティナム・レーベル、ソニア・リキエルはソニア・リキエル コレクションの略。
注：（）内の「婦」はレディス、「紳」はメンズ、「子」は子供向けの略。また、同区分は2015年4月時点。

国内子会社はバーズグループの営業損失が拡大、全体の足枷に

上期の国内子会社営業利益は、オンワード商事、チャコット、アイランドを始め主要子会社が前年同期比減益となり、国内子会社合計では 643 百万円と前年同期比で 844 百万円減少した。とりわけ、バーズグループ（同社で一番若い層（子供服を除く）を狙ったブランド。M&A により 2012 年グループ入り）の営業損失が 579 百万円（前年同期比 336 百万円悪化）へと拡大し、国内子会社群の業績の足枷となっている。

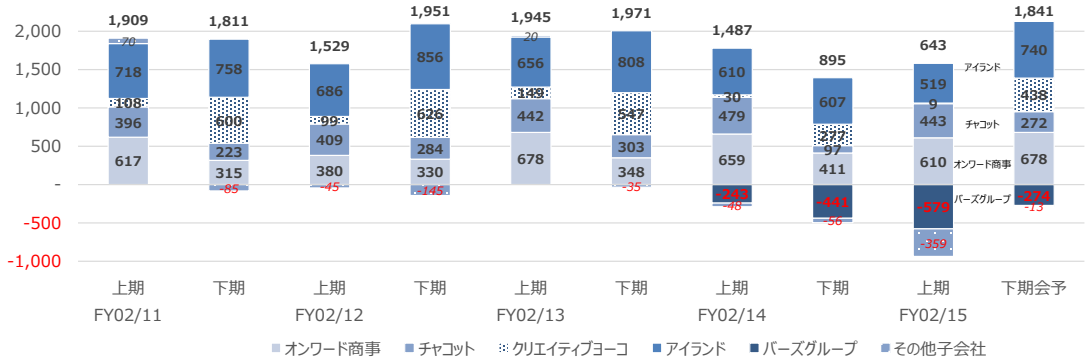
アイランドは前年同期比 14.9%営業減益（519 百万円）となったが、第 1 四半期まで厳しい

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

状況が続いた売上高が第 2 四半期より回復基調に転じ、アクセサリ等の新規ビジネスも店舗数の拡大とともに売上を伸ばしている。下期は前年同期比増収増益を計画する。

オンワード商事もユニフォームの新規大型受注が前年同期比で減少したこと等から上期は前年同期比 7.4%減収、7.4%営業減益となった。ただし、上期における受注活動が順調に推移し前年を大幅に上回る新規受注を獲得したことから、下期は同 14.0%増収、65.0%営業増益を予定、通期計画も従来計画比で売上高が 101 百万円、営業利益は 37 百万円引き上げられた。

国内事業子会社別営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR社作成

海外事業（欧州は 12 月～5 月が上期、アジア・米国は 1 月～6 月が上期）

欧州は計画通りに構造改革が進展するも、アジアの回復が遅れ通期計画を下方修正

海外事業では、欧州地区の構造改革が進行中だが、特にアジア地区の回復が計画より遅れていることから、厳しい業績となった。しかしながら、欧州地区の構造改革進展により、同社では下期には海外事業全体の黒字化が見込まれるとしている。また、海外子会社の決算期が国内とずれていることもあり、修正会社計画は第 3 四半期（欧州は 6～8 月、アジア･米国は 7～9 月）の実績をある程度織り込んでいると考えられる。下期計画については後述する。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

（百万円）	FY02/14 上期	FY02/14 下期	FY02/15 上期	FY02/15 下期会予	FY02/15 上期（前年同期比）	FY02/15 下期（前年同期比）
海外事業売上高	**28,096**	**34,978**	**26,758**	**33,079**	**-1,338**	**-1,899**
欧州	21,795	27,425	20,822	25,656	-973	-1,769
オンワードラグジュアリーグループ	15,758	19,632	14,156	16,678	-1,602	-2,954
ジョゼフグループ	5,333	6,814	5,870	7,968	537	1,154
他	704	979	796	1,010	92	31
アジア	3,918	4,781	3,377	4,616	-541	-165
米国	2,383	2,772	2,559	2,807	176	35
海外事業営業利益	**-846**	**-125**	**-523**	**1,544**	**323**	**1,669**
欧州	-685	450	-423	1,878	262	1,428
オンワードラグジュアリーグループ	-518	165	-235	1,274	283	1,109
ジョゼフグループ	-170	267	-180	568	-10	301
他	-19	18	-8	36	11	18
アジア	8	-262	-98	-232	-106	30
米国	-169	-313	-2	-102	167	211

出所：会社資料よりSR社作成

欧州地域

2015 年 2 月期からジボ・コーグループ事業とジル・サンダー事業の両事業がオンワードラグジュアリーグループとして統合されている。ジボ・コーグループはライセンスブランドの増加により受注が拡大したものの、出荷の期ずれにより売上高が減少した。一方で新体制による経営効率化等により営業利益は計画通りで推移した。ジル・サンダーは効率化が図られて収益改善が進んでいるものの、注力しているカジュアルラインのジル・サンダー ネイビー（JIL SANDER NAVY）は認知度がまだ高まらず小売・卸売とも計画未達となった。

これらの結果、オンワードラグジュアリーグループ全体では売上高は前年同期比 10.2%減収ながらも営業損失幅を縮小した。

ジョゼフグループは、第 1 四半期は 2013 年 12 月から始まったセールの不振の影響を受けたものの、第 2 四半期のプロパー売上回復と上期を通じた卸売・EC ビジネスの好調により増収となった。営業利益は粗利益が改善したものの為替差損の影響が大きく営業損失となったが、為替の影響を除けば計画を上回った。

アジア地域

中国における高級品の消費低迷が継続し大きく利益を落とした。不採算店舗や事業の縮小に努めるなどの経費削減策を今期は進めており、同社によるとコスト削減効果は第 2 四半期から表れてきているとのこと。

下期会社計画

修正後の下期会社計画は下表のように、前年同期比 4.1%増収、同 30.1%営業増益を見込む。下期の営業利益は前年同期比で 1,974 百万円の改善を見込む。子会社別では HD 及びオンワード樫山、オンワードラグジュアリーグループの改善幅が寄与する見通し。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

下期会社計画

（百万円）	FY02/14 上期	FY02/15 上期	FY02/14 下期	FY02/15 下期旧会予	下期新会予	旧会予比	前下期比	FY02/14 通期	FY02/15 通期会予
売上高	132,719	132,125	147,288	154,200	153,375	-825	6,087	280,007	285,500
YoY	9.5%	-0.4%	6.8%	4.7%	4.1%			8.1%	2.0%
売上総利益	62,765	62,560	67,972	72,600	72,240	-360	4,268	130,737	134,800
YoY	-	-0.3%	-	6.8%	6.3%			4.5%	3.1%
売上総利益率	47.3%	47.3%	46.1%	47.1%	47.1%	+0.0ppt	+1.0ppt	46.7%	47.2%
営業費	59,114	59,983	61,423	64,300	63,717	-583	2,294	120,537	123,700
YoY	8.3%	1.5%	4.6%	4.7%	3.7%			6.4%	2.6%
営業利益	3,651	2,577	6,549	8,300	8,523	223	1,974	10,200	11,100
YoY	-	-29.4%	-	26.7%	30.1%			-13.7%	8.8%
営業利益率	2.8%	2.0%	4.4%	5.4%	5.6%	+0.2ppt	+1.1ppt	3.6%	3.9%
経常利益	4,771	3,001	7,440	8,900	9,299	399	1,859	12,211	12,300
YoY	28.2%	-37.1%	-23.2%	19.6%	25.0%			-8.9%	0.7%
経常利益率	3.6%	2.3%	5.1%	5.8%	6.1%	+0.3ppt	+1.0ppt	4.4%	4.3%
当期利益	1,651	1,702	3,007	3,700	3,298	-402	291	4,658	5,000
YoY	216.3%	3.1%	-24.5%	23.0%	9.7%			3.4%	7.3%

出所：会社資料よりSR社作成

下期営業利益の増減要因

（百万円）	前下期比 改善額	主な改善要因	FY02/14 上期	FY02/15 下期	FY02/15 上期	FY02/15 下期会予	FY02/15通期 旧会予	FY02/15通期 新会予	差異
国内事業	**+1,698**		**5,674**	**8,363**	**4,623**	**10,061**	**16,530**	**14,684**	**-1,846**
HD及びオンワード樫山	+752	プロパー売上向上、ECビジネスの更なる拡大、新流通ブランド強化と拡大	4,187	7,468	3,980	8,220	12,800	12,200	-600
他国内子会社	+946		1,487	895	643	1,841	3,730	2,484	-1,246
オンワード商事	+267	新規受注の拡大（大型案件受注済）	659	411	610	678	1,251	1,288	37
チャコット	+175	生産構造改革と高収益商品の販売拡大	479	97	443	272	762	715	-47
クリエイティブヨーコ	+161	仕入れ見直しによる粗利率改善、不採算店舗閉鎖	30	277	9	438	660	447	-213
アイランド	+133	主力店舗の売場拡大と販売体制の強化	610	607	519	740	1,385	1,259	-126
バーズグループ	+167	不採算店舗廃止、主力ブランドのMD見直し	-243	-441	-579	-274	-213	-853	-640
海外	**+1,669**		**-846**	**-125**	**-523**	**1,544**	**1,374**	**1,021**	**-353**
欧州	+1,428		-685	450	-423	1,878	1,438	1,455	17
オンワードラグジュアリーグループ	+1,109	ジル・サンダーのデザイナー関連費用の減少、新体制による経営効率化	-518	165	-235	1,274	1,069	1,039	-30
ジョゼフグループ	+301	収益性の高いジョゼフブランドの拡大	-170	267	-180	568	266	388	122
アジア	+30		8	-262	-98	-232	68	-330	-398
米国	+211		-169	-313	-2	-102	-132	-104	28
連結消去他	**-1,393**		**-1,177**	**-1,689**	**-1,523**	**-3,082**	**-5,604**	**-4,605**	**999**
下期営業利益	**+1,974**		**3,651**	**6,549**	**2,577**	**8,523**	**12,300**	**11,100**	**-1,200**

出所：会社資料よりSR社作成

オンワード樫山

HD 及びオンワード樫山の下期会社計画は、売上高 85,861 百万円（前年同期比 1.8%増）、営業利益 8,220 百万円（同 10.1%増）。売上高はインポート事業の影響を除けば 3.7%の増収計画となる。

オンワード樫山：プロパー売上の向上

オンワード樫山の下期の重要施策は「徹底的にプロパーを考え、プロパー売上を向上。＜適時/適量/適価/適品＞」というもの。クリアランスセールを商品の処分の場とするのではなく、価値あるものをいつ（適時）どれだけ（適量）どんなものを（適品）どのくらいの価格で（適価）供給するか。こうした基本を忠実かつ適切に行うことで、プロパー売上を増やすと同時にセール品を減らし、プロパー売上比率の向上＝収益性の改善につなげていくという計画とみられる。

クリアランスセールの意味合いはアウトレットモール等の存在で既に薄れており、店頭の役割は安さではなく、どのようなワクワク感を提供できるかにあるとしている。「余ったからクリアランス」とするのではなく、「どうやったら売れるか」に同社では取り組んでいる。上期

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

はまだ結果が業績に表れていないとみられるが、選択と集中を進めることでその効果を表出させる計画とみられる。

オンワード樫山：選択と集中

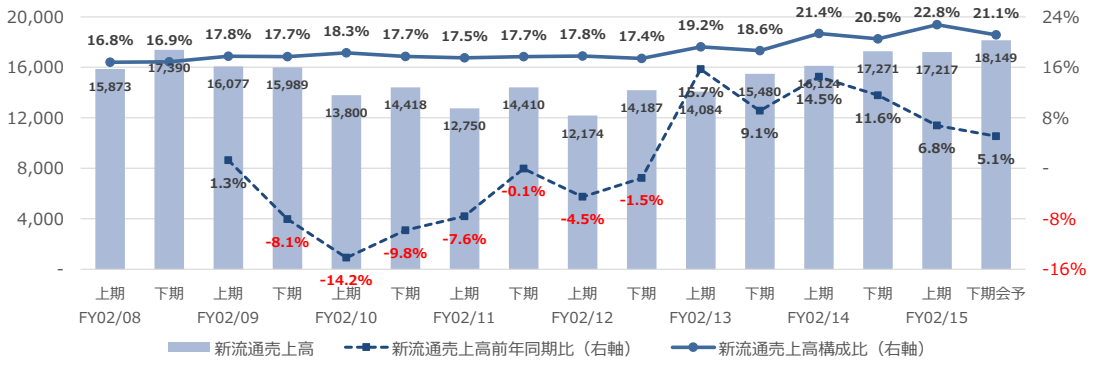
同社が選択と集中のための下期施策としてあげているのが、1）新流通の拡大（「any SiS」のブランディング強化）、2）新ブランド（シェアパークの出店拡大）、3）ブランド・店舗の整理（不採算ブランド、店舗の廃止及び改善の推進）、4）顧客接点の強化（共通ポイントカードの本格導入）である。

新流通（ショッピングセンター等の販路）は同社が注力している販路の一つだが、EC ビジネスの売上高を除いてはやや伸び悩み感もみられる。同社では新流通を拡大するために「any SiS」ブランドの強化を打ち出した。「any SiS」を将来「23 区」「組曲」等のブランドファンになってもらえるための予備軍と位置付け、新流通拡大の鍵となるブランドとしてブランディングの強化を行うというもの。事業拡大を図るために、広告宣伝・販促キャンペーンの強化、商品展開、店舗のリニューアル等により、若い世代へブランドの魅力の訴求に取り組んでいる。

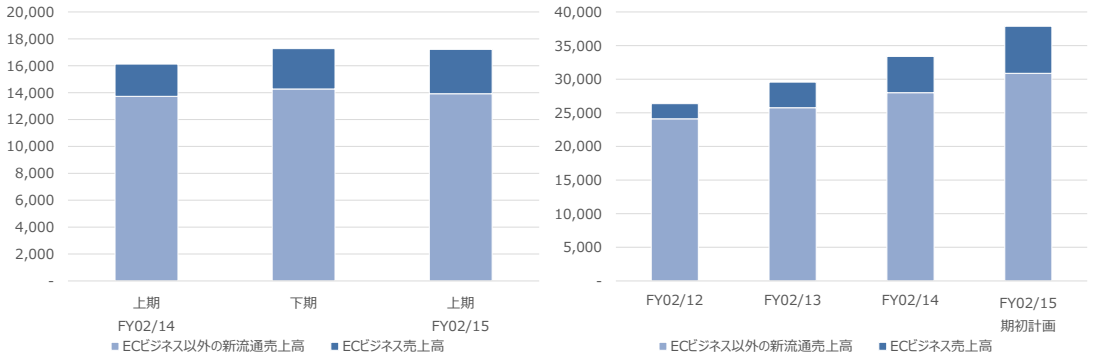
「any SiS」の下期売上計画は前年同期比 11.9%増だが、9 月の売上高は前年同月比 7.1%増となった。同社ではやや未達感がある理由として、店舗のリニューアルの遅れなどをあげている。

また、EC ビジネスは順調に推移しており上期の売上高は 33 億円と前年同期比 37%増と、通期の期初計画 70 億円に対しても上回るペースで進捗した。

新流通売上高推移（百万円）



Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：会社資料よりSR社作成
注：売上高構成比の分母はHD及びオンワード樫山の売上高。

「シェアパーク」は 2014 年 3 月に新たに立ち上げられたブランドで、現在ららぽーとTOKYO-BAY（千葉県船橋市）に 1 店舗を構える。2015 年 2 月期は下期に 1 店舗を立ち上げる予定。2016 年春には代官山に旗艦店をオープンし、2017 年 2 月期は 10 店舗体制を構築する計画。現在、同社の想定以上に顧客の反応は良好で年代幅も 10 歳以上想定よりも広く取れている模様。同社では拡大は慎重に行い、20 店舗ほどになった際の売上を約 50 億円と想定している。

ブランド・店舗の整理は従前から行われているが、引き続き赤字ブランドや将来性の見込めない事業の整理・不採算店舗のスクラップを行っていく方針である。下期は新規出店 52 店舗、リニューアル 88 店舗、廃止 81 店舗（ブランド廃止 3 店舗、出店先の業態変更及び閉店 9 店舗を含む）を予定する。

顧客接点の強化としては、2014 年 9 月より従来のブランド別ポイントカードを統合し、「オンワードメンバーズ」の運用を一部百貨店を除く全国 2,000 店舗超にて開始した。9 月時点では 14 万人の購入客の約半数が登録、登録者数は EC ビジネスの顧客もあわせて約 40～50 万人になった模様。今後は顧客データ分析により、消費者の価値観変化をいち早く捉えて「価値」の提供につなげていくとしている。

同社によると、原価率が高いものは店頭での消化率が高いという。これは顧客が価値を正しく評価している表れであり、二極化と言われるなか「中庸」はリーズナブルであればなくならないとして、同社ではレディスの価値を高める取組みに引き続き力を注いでいる。顧客に価値を訴求できる価格設定にするためには、1）時代を読む、2）産地に入り込んでの素材品質・価値の向上など、原点のところに立ち戻ってモノを作っていくしかないとのことである。

国内主要子会社

2012 年 4 月に同社グループ入りしたバーズグループは営業損失を継続、2015 年 2 月期計画も売上高の下方修正に伴い営業損失幅が拡大する見通し。これまでバーズグループの稼ぎ頭であったブランドが低迷し売上の減少が加速しており、大幅な店舗・ブランドの削減に加え

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

て、アジアへ活路を見出すことで業績の再浮上を図る計画。2016 年 2 月期には、2015 年 2 月期の期初計画（213 百万円の営業損失）程度の水準には回復させたいとしている。

バーズグループ業績推移（百万円）

	FY02/13	FY02/14	FY02/15 新会予	FY02/15 旧会予	FY02/14 上期	FY02/14 下期	FY02/15 上期	FY02/15 下期会予
売上高	5,058	6,136	4,905	5,730	3,100	3,036	2,506	2,399
YoY	-	21.3%	-20.1%	-6.6%	-	-	-19.2%	-21.0%
営業利益	-12	-684	-853	-213	-243	-441	-579	-274

出所：会社資料よりSR社作成

原価改善への取り組み

為替が円安に振れたことで、同社の 2013 年秋冬商品、2014 年春夏商品までは原価率に影響を及ぼした。同社によると 2014 年秋冬商品は前年よりは影響が緩和されるとのこと。スケジュールを昨年より 1 ヶ月前倒しで進め、また、計画の精度向上、自主生産の拡大（前年同期比二桁増）、取引先の集約など、自前でできることは自前でやるとの考えのもと改善に取り組んだ。その結果、下期は改善効果が表れているとみられ、現在も 2016 年 2 月期上期に向けて取り組みを継続している。

海外事業

海外事業の下期営業利益は前年同期比で大幅な改善を見込む。改善の核となるのが欧州のオンワードラグジュアリーグループで前年同期比 1,109 百万円の改善を見込む。

同グループにはジボ・コーグループ事業とジル・サンダー事業が含まれる。ジボ・コーは上期同様に新体制への移行により 2014 年秋冬商品の受注減少の影響は受けたものの利益面では経営効率化により改善する見通し。また、2015 年春夏商品は回復基調とのこと。ジル・サンダーはデザイナー関連の製造費用の減少による粗利益率の改善、新体制による効率化に伴うコスト削減に加えて、「JIL SANDER NAVY」はスイス・ドイツ・北米に直営店をオープンし欧米での小売事業を拡大を図る計画。

ジョゼフグループは、収益性の高いジョゼフブランドの拡大、プロパー売上の強化、北米 2 店舗の拡大、卸売の受注増などにより、売上の 16.9%増と営業利益の改善（前年同期比 301 百万円の改善）を見込む。

アジアは上期同様に不採算事業の整理を進めて優良既存店舗への経営資源を集中させる。加えて、バーズグループなどのオンワードグループのヤングカジュアルブランドの展開を図っていく計画である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

（百万円）	FY02/14 上期	下期	FY02/15 上期	下期会予	FY02/14	FY02/15 新会予	前期比	旧会予比
海外事業売上高	**28,096**	**34,978**	**26,758**	**33,079**	**63,074**	**59,837**	**-3,237**	**-1,151**
欧州	21,795	27,425	20,822	25,656	49,220	46,478	-2,742	-2,345
オンワードラグジュアリーグループ	15,758	19,632	14,156	16,678	35,390	30,834	-4,556	-2,945
ジョゼフグループ	5,333	6,814	5,870	7,968	12,147	13,838	1,691	498
他	704	979	796	1,010	1,683	1,806	123	102
アジア	3,918	4,781	3,377	4,616	8,699	7,993	-706	616
米国	2,383	2,772	2,559	2,807	5,155	5,366	211	578
海外事業営業利益	**-846**	**-125**	**-523**	**1,544**	**-971**	**1,021**	**1,992**	**-353**
欧州	-685	450	-423	1,878	-235	1,455	1,690	17
オンワードラグジュアリーグループ	-518	165	-235	1,274	-353	1,039	1,392	-30
ジョゼフグループ	-170	267	-180	568	97	388	291	122
他	-19	18	-8	36	21	28	7	-75
アジア	8	-262	-98	-232	-254	-330	-76	-398
米国	-169	-313	-2	-102	-482	-104	378	28

出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 2 月期第 1 四半期実績（2014 年 7 月 4 日発表）

売上高　　73,561 百万円　（前年同期比 1.7%増）
営業利益　　5,963 百万円　（同 8.9%減）
経常利益　　5,807 百万円　（同 19.2%減）
当期利益　　3,528 百万円　（同 8.1%減）
為替の換算レートは以下。
1 ユーロ　　140 円　（前年同期は 122 円、上期会社計画は 138 円）
1 ポンド　　170 円　（同 140 円、170 円）
1 ドル　　103 円　（同 94 円、100 円）
1 中国元　　16.6 円　（同 15.2 円、16.5 円）

売上高および売上原価の表示方法の変更
2015 年 2 月期第 1 四半期より、売上高および売上原価の計上方法が変更されている。従来、営業外収益に計上されていた「受取ロイヤリティ」（2014 年 2 月期第 1 四半期 187 百万円）が売上高に計上され、営業外費用に計上されていた「支払ロイヤリティ」（同 29 百万円）が売上原価に計上されることとなった。

業界環境および業績概要

駆け込み需要の反動減からの回復速度は緩やか
アパレル・ファッション業界においては、高額品を中心に消費税率引上げ前の駆け込み需要はあったが、4 月以降の反動減や消費者の節約志向もあり、先行き不透明な状況で推移した。

商品別ではレディス向け商品で回復の鈍さがみられ、足元も同様の傾向が続く
同社業績においても、駆け込み需要により 3 月の売上高が 7～8%程度押し上げられたとみられる。4 月は反動減から前年同月比で大きく落ち込んだが、5 月以降の回復速度は鈍い。第 2 四半期に入って、6 月及び 7 月上旬の段階でも同様の傾向が続いている。商品別では、特にレディスは、とりわけキャリア女性向けをターゲットとしたブランドの回復が遅れている。

このような経営環境下、同社は国内事業では基幹ブランド・グローバルブランドの収益強化と成長分野である新流通部門の拡大、海外事業では欧州事業の再編・統合など選択と集中を更に進めてきた。また、基幹事業および主力ブランドへ必要な投資を行い、安定的で収益性の高い事業の拡大と今後成長が見込める分野や市場に向けた新規ビジネスの開発を進めた。

メンズは昨年来進めてきた戦略的経営施策が結果に表れ、五大陸は前同比 14.4%増に
メンズは昨年来進めてきた戦略的施策が功を奏し、五大陸、J.プレスを中心に堅調に推移した。特に五大陸は施策の結果が表れた例といえる。2014 年 2 月期上期に新しい五大陸をアピールする商品を価格戦略も含めて企画、同下期にインパクトのある宣伝広告を実施した結果、同第 4 四半期は前年同期比 13.6%増収となったが、この第 1 四半期も同 14.4%増収と好調な結果を示した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内事業

オンワード樫山を中心に顧客視点による質の高い商品・環境・サービスの追求を更に推進したことにより、主力ブランドが安定的に収益を拡大し、メンズ事業の回復ならびにネットビジネスが好調に推移したことにより増収増益となった。回復が遅れている子会社も一部にはあったが、その他国内子会社全体としては前年を上回る結果となった。

ブランド別では上述のように五大陸が好調に推移、J.プレスにおいても商品の見直しが進み、かつカジュアルライン（RED LABEL）も動き出したことで、メンズ・レディスとも好調な状況を継続している。

オンワード樫山の基幹ブランドの売上は、23 区が前年同期比 0.0%、組曲が同 2.3%増、ICB が同 6.0%減、自由区が 1.6%増となり、基幹ブランド全体では前年並みであった。ICB の落ち込みは、3 月における商品供給面での問題（3 月に売るべき商品の入荷が遅れた）が影響したことが大きかったとみられる。

ブランド別四半期売上高

	FY02/12				FY02/13				FY02/14				FY02/15
(百万円)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
基幹ブランド	12,649	11,071	14,449	13,905	14,151	11,199	15,093	14,704	15,083	11,878	15,013	15,241	15,077
23区(婦)	6,083	5,097	7,145	6,351	7,002	5,320	7,527	6,760	7,299	5,573	7,441	6,971	7,299
組曲(婦)	2,768	2,192	2,765	2,321	2,857	2,125	3,077	2,494	3,187	2,339	3,243	2,776	3,260
ICB(婦)	1,791	2,139	1,989	3,007	1,907	2,055	1,920	3,116	2,009	2,116	1,832	3,133	1,888
自由区(婦)	2,007	1,643	2,550	2,226	2,385	1,699	2,569	2,334	2,588	1,850	2,497	2,361	2,630
新流通主要ブランド	4,665	3,585	4,596	4,998	5,222	4,123	4,813	5,485	5,654	4,324	4,855	5,929	5,858
エニィファム(婦・子)	1,923	1,547	1,964	2,258	2,150	1,740	2,077	2,468	2,303	1,815	1,970	2,460	2,315
エニィスィス(婦)	1,921	1,329	1,789	1,975	2,129	1,524	1,877	2,138	2,390	1,668	2,021	2,458	2,536
フィールドドリーム(紳・婦)	821	709	843	765	943	859	859	879	961	841	864	1,011	1,007
百貨店主要ブランド													
J.プレス(紳・婦・子)	2,080	1,790	2,328	2,326	2,406	1,926	2,315	2,549	2,531	1,992	2,390	2,763	2,745
カルバン・クライン(紳・婦)	1,381	1,259	1,799	1,669	1,702	1,307	1,601	1,626	1,280	1,090	1,479	1,508	1,306
五大陸(紳)	983	1,487	1,179	785	1,088	1,479	1,092	763	1,010	1,425	1,157	867	1,155
ソニア・リキエル(婦)	944	876	1,092	1,013	1,021	921	1,153	1,034	1,013	912	1,061	1,037	955
ダックス(紳・ゴルフ)	789	681	1,058	697	836	670	1,003	755	827	653	959	751	848
ポール・スミス(婦)	1,004	926	1,117	1,067	1,074	949	1,108	1,168	1,101	1,034	1,113	1,214	1,115
ジョゼフ(紳婦)	891	779	1,109	1,098	1,020	834	1,129	1,174	1,120	916	1,222	1,284	1,178
ジェーンモア(婦)	745	605	827	670	846	629	783	697	844	601	787	703	844
基幹ブランド	-7.6%	2.3%	-0.5%	-2.8%	11.9%	1.2%	4.5%	5.7%	6.6%	6.1%	-0.5%	3.7%	-0.0%
23区(婦)	-4.6%	-0.1%	5.1%	-1.9%	15.1%	4.4%	5.3%	6.4%	4.2%	4.8%	-1.1%	3.1%	-
組曲(婦)	-15.6%	-11.2%	-6.7%	-12.3%	3.2%	-3.1%	11.3%	7.5%	11.6%	10.1%	5.4%	11.3%	2.3%
ICB(婦)	-4.4%	-0.8%	6.1%	1.4%	6.5%	-3.9%	-3.5%	3.6%	5.3%	3.0%	-4.6%	0.5%	-6.0%
自由区(婦)	-7.1%	-0.4%	9.0%	0.2%	18.8%	3.4%	0.7%	4.9%	8.5%	8.9%	-2.8%	1.2%	1.6%
新流通主要ブランド	1.0%	-2.8%	2.1%	3.3%	11.9%	15.0%	4.7%	9.7%	8.3%	4.9%	0.9%	8.1%	3.6%
エニィファム(婦・子)	-0.3%	-4.6%	0.3%	3.5%	11.8%	12.5%	5.8%	9.3%	7.1%	4.3%	-5.2%	-0.3%	0.5%
エニィスィス(婦)	3.9%	-1.6%	4.7%	2.3%	10.8%	14.7%	4.9%	8.3%	12.3%	9.4%	7.7%	15.0%	6.1%
フィールドドリーム(紳・婦)	-2.5%	-1.3%	1.1%	5.4%	14.9%	21.2%	1.9%	14.9%	1.9%	-2.1%	0.6%	15.0%	4.8%
百貨店主要ブランド													
J.プレス(紳・婦・子)	-4.9%	-1.3%	8.5%	7.9%	15.7%	7.6%	-0.6%	9.6%	5.2%	3.4%	3.2%	8.4%	8.5%
カルバン・クライン(紳・婦)	-1.8%	0.4%	12.9%	2.0%	23.2%	3.8%	-11.0%	-2.6%	-24.8%	-16.6%	-7.6%	-7.3%	2.0%
五大陸(紳)	-14.7%	-8.1%	-2.4%	-2.1%	10.7%	-0.5%	-7.4%	-2.8%	-7.2%	-3.7%	6.0%	13.6%	14.4%
ソニア・リキエル(婦)	-11.3%	-9.3%	0.2%	-0.7%	8.2%	5.1%	5.6%	2.1%	-0.8%	-1.0%	-8.0%	0.3%	-5.7%
ダックス(紳・ゴルフ)	-10.7%	-8.7%	0.6%	-6.8%	6.0%	-1.6%	-5.2%	8.3%	-1.1%	-2.5%	-4.4%	-0.5%	2.5%
ポール・スミス(婦)	-2.6%	-2.4%	4.8%	-1.6%	7.0%	2.5%	-0.8%	9.5%	2.5%	9.0%	0.5%	3.9%	1.3%
ジョゼフ(紳・婦)	4.2%	0.5%	6.1%	4.1%	14.5%	7.1%	1.8%	6.9%	9.8%	9.8%	8.2%	9.4%	5.2%
ジェーンモア(婦)	-12.7%	-5.0%	-1.9%	3.6%	13.6%	4.0%	-5.3%	4.0%	-0.2%	-4.5%	0.5%	0.9%	-

出所：会社データよりSR社作成
注：カルバン・クラインはカルバン・クライン プラティナム・レーベル、ソニア・リキエルはソニア・リキエル コレクションの略。
注：（）内の「婦」はレディス、「紳」はメンズ、「子」は子供向けの略。また、同区分は2015年4月時点。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外事業

欧州地区の業績改善が第２四半期以降に見込まれること、また、アジア地区の回復が予想以上に遅れていることから厳しい業績となった。ただし、同社では海外事業全体では下期以降の改善を見込み、通期ではほぼ会社計画線となる見通しを持っている。

欧州地区：全体では計画線で推移

欧州地区は、全体では計画線で推移しているとみられる。売上高は下回る傾向があるものの、営業利益は若干上回っているとみられる。

ラグジュアリー市場の軟調さが売上総利益率に与える影響を懸念

2015 年 2 月期よりジボ・コー（GIBO ‘Co）とジル・サンダー（JIL SANDER）の両グループがオンワード ラグジュアリー グループとして統合されている。ジボ・コーは売上高が横ばいながらも、新体制による経営効率化がもたらす収益性改善が見込まれることから、2015 年 2 月期は利益面では改善する見通し。ただし、ラグジュアリー市場は北米を除いて世界的に軟調なことから、生産面でのコスト削減要求や販売面での売価下落などによって売上総利益率が落ちる可能性を同社では懸念している。

ジル・サンダーは経費削減効果が発現。構造改革を更に進めていく予定

また、ジル・サンダーは今期のデザイナー関連費用を中心とした経費の削減はほぼ確定しており、2015 年 2 月期は営業黒字約 200 百万円を目指している（2014 年 2 月期は 1,285 百万円の営業赤字）。2016 年 2 月期は更に 800 百万円程度の費用削減が見込めるものの、構造改革費用等に大半を用いて、営業利益の増加幅は抑えられる見通し。

ジル・サンダー ネイビーは 2015 年春夏コレクションの受注動向に注目

ジル・サンダーのカジュアルラインであるジル・サンダー ネイビー（JIL SANDER NAVY）は、まだ認知度が低いこともありジル・サンダーにおける売上高比率は約 2 割とみられる。同社では、雑貨の強化など商品カテゴリーの拡大を図りながら広告宣伝費をかけて、また販売拠点を充実させることで売上拡大を狙っている。2014 年 4 月に内定した新クリエイティブ・ディレクターによる 2015 年春夏コレクションが発表されることから、SR 社では同コレクションのオーダーの動向や知名度の拡大に注目している。

ジョゼフは巡航速度

2014 年 2 月期に業績改善が図られたジョゼフ（JOSEPH）は、2015 年 2 月期においても巡航速度で推移している模様。同社では、そのスピードをより高めるための施策を打つとしている。英国ではレディス商品は充実しているもののメンズがまだ弱いことから、メンズの充実を図っていく計画。地域展開では英国以外の北米・日本を拡大する方向性を示している。

> ジョゼフの 2014 年 2 月期の売上高 11,822 百万円のうち、英国が約 6 割、フランスが約 2 割を占める。また、レディスが 95%を占めており、メンズは弱い。一方、日本での販売はオンワード樫山の売上高に含まれており、売上高は 5,000～6,000 百万円ほど。また、展開する商品も異なり、レディスが約 4 割、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

メンズが約 6 割を占めている。

アジア地区：中国での小売事業は 2016 年 2 月期の黒字転換を目指す

アジア地区は中国・韓国で大きく売上・利益とも落としたとみられる。しかしながら、中国においては、赤字店舗を閉鎖し旗艦店舗に経営資源を集中させることで 2016 年 2 月期には営業黒字転換を果たしたいとしている。そのために、不採算店舗や事業の縮小に努めるなどの経費削減策を今期中に進めている。また、北米地区は、通期会社計画に対して、売上高がやや未達基調ではあるものの営業利益は上回っているとのこと。

	売上高			営業利益				売上高		営業利益	
	FY02/14	FY02/15		FY02/14	FY02/15			FY02/14		FY02/14	
（百万円）		会社予想	YoY		会社予想	YoY	増減額	1H	2H	1H	2H
連結全体	**279,073**	**290,700**	**4.2%**	**9,422**	**12,300**	**30.5%**	**2,878**	**132,319**	**146,754**	**3,331**	**6,091**
国内	**233,718**	**248,917**	**6.5%**	**13,850**	**16,530**	**19.4%**	**2,680**	**113,157**	**120,561**	**5,575**	**8,275**
ｵﾝﾜｰﾄﾞHD+ｵﾝﾜｰﾄﾞ樫山	159,723	163,500	2.4%	11,543	12,800	10.9%	1,257	75,492	84,231	4,128	7,415
国内子会社計	73,995	85,417	15.4%	2,307	3,730	61.7%	1,423	37,665	36,330	1,447	860
ｵﾝﾜｰﾄﾞ商事	15,470	15,770	1.9%	1,070	1,251	16.9%	181	8,248	7,222	659	411
ﾁｬｺｯﾄ	10,715	11,500	7.3%	573	762	33.0%	189	5,546	5,169	479	94
ｸﾘｴｲﾃｨﾌﾞﾖｰｺ	7,005	7,130	1.8%	307	660	115.0%	353	3,046	3,959	30	277
ｱｲﾗﾝﾄﾞ	8,405	9,000	7.1%	1,208	1,385	14.7%	177	4,026	4,379	608	600
ﾊﾞｰｽﾞｸﾞﾙｰﾌﾟ	6,136	5,730	-6.6%	-684	-213	-	471	3,100	3,036	-243	-441
ｱｸﾛｽﾄﾗﾝｽﾎﾟｰﾄ	11,781	11,874	0.8%	181	187	3.3%	6	5,781	6,000	101	80
ｵﾝﾜｰﾄﾞｸﾘｴｲﾃｨﾌﾞｾﾝﾀ	4,783	4,800	0.4%	12	77	541.7%	65	2,655	2,128	24	-12
その他国内子会社	9,700	19,613	102.2%	-360	-379	-	-19	5,263	4,437	-211	-149
海外	**61,909**	**60,988**	**-1.5%**	**-941**	**1,374**	**-**	**2,315**	**27,575**	**34,334**	**-827**	**-114**
欧州計	48,057	48,823	1.6%	-235	1,438	-	1,673	21,276	26,781	-685	450
ジボ・コー	21,031	33,779	-2.2%	932	1,069	-	1,422	9,189	11,842	206	726
ジル・サンダー	13,521			-1,285				6,195	7,326	-724	-561
ジョゼフ	11,822	13,340	12.8%	97	266	174.2%	169	5,188	6,634	-170	267
その他	1,683	1,704	1.2%	21	103	390.5%	82	704	979	3	18
アジア計	8,697	7,377	-15.2%	-224	68	-	292	3,916	4,781	27	-251
米国計	5,155	4,788	-7.1%	-482	-132	-	350	2,383	2,772	-169	-313
連結消去	**-16,554**	**-19,205**	**16.0%**	**-3,487**	**-5,604**	**-**	**-2,117**	**-8,413**	**-8,141**	**-1,417**	**-2,070**

出所：会社データよりSR社作成

国内子会社別上期及び下期見通し

オンワード商事（ユニフォーム・サービスプロモーショングッズ等）

上期は前年同期に大型案件があったことから前年同期比で下回る可能性があるが、下期は新たな大型案件により業績は改善し、売上高は通期では計画線上となる見通し。

チャコット（バレエ・ダンス用品等）

インナーウェアブランドの 1 号店を 3 月にルミネ新宿店に出店した。立ち上げ費用を除けば前年同期比増収増益であり、通期計画に対しても計画線で推移しているとみられる。

クリエイティブヨーコ（ペット関連）

前年同期比営業減益となった。上期営業利益は苦戦しているとみられ、同社では下期での挽回も難しい可能性があるとの認識を示している。

アイランド（レディス・雑貨）

売上・営業利益とも前年同期比減収減益となった。売上高は苦戦しているものの、旗艦店の代官山本店は順調に業績を伸ばしているとのこと。上期の落ち込み分は下期で全て補うこと

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

は難しいものの、店頭販売を強化することで下期以降の挽回を狙う。

バーズグループ（レディス）

2015 年 2 月期に営業赤字幅を 471 百万円縮小する計画であったが、経費削減はほぼ計画線で推移しているものの、売上高が想定に届いていないことから、改善幅が半減する可能性を同社で示唆している。

	売上高				営業利益				営業利益率		
（百万円）	FY02/14 1Q	FY02/15 1Q	YoY 額	YoY (%)	FY02/14 1Q	FY02/15 1Q	YoY 額	YoY (%)	FY02/14 1Q	FY02/15 1Q	YoY
HD＋オンワード樫山	42,081	42,784	703	1.7%	5,808	5,976	168	2.9%	13.8%	14.0%	0.2ppt
オンワード商事	4,737	4,392	-345	-7.3%	475	459	-16	-3.4%	10.0%	10.5%	0.4ppt
チャコット	2,619	2,714	95	3.6%	68	74	6	8.8%	2.6%	2.7%	0.1ppt
クリエイティブヨーコ	1,594	1,647	53	3.3%	54	22	-32	-59.3%	3.4%	1.3%	-2.1ppt
アイランド	2,105	2,048	-57	-2.7%	319	276	-43	-13.5%	15.2%	13.5%	-1.7ppt
アクロストランスポート	3,060	3,063	3	0.1%	233	197	-36	-15.5%	7.6%	6.4%	-1.2ppt
オンワードクリエイティブセンター	1,881	1,267	-614	-32.6%	59	18	-41	-69.5%	3.1%	1.4%	-1.7ppt
ジョゼフグループ	2,814	3,360	546	19.4%	-78	-170	-92	-	-2.8%	-5.1%	-2.3ppt
オンワードラグジュアリーグループ	8,253	8,565	312	3.8%	214	-162	-376	-	2.6%	-1.9%	-4.5ppt
連結全体	72,361	73,561	1,200	1.7%	6,548	5,963	-585	-8.9%	9.0%	8.1%	-0.9ppt

出所：会社資料よりSR社作成

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

（百万円）	FY02/14(*) 上期実績	下期実績	通期実績	FY02/15 上期実績	下期実績	通期実績	FY02/16 上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**132,719**	**147,288**	**280,007**	**132,125**	**149,376**	**281,501**	**126,000**	**138,000**	**264,000**
YoY	-	-	-	-0.4%	1.4%	0.5%	-4.6%	-7.6%	-6.2%
売上原価	69,954	79,316	149,113	69,565	82,873	152,438			
YoY	-	-	-	-0.6%	4.5%	2.2%			
売上総利益	**62,765**	**67,972**	**130,737**	**62,560**	**66,503**	**129,063**			
YoY	-	-	-	-0.3%	-2.2%	-1.3%			
売上総利益率	47.3%	46.1%	46.7%	47.3%	44.5%	45.8%			
販売費及び一般管理費	59,113	61,424	120,537	59,982	63,350	123,332			
YoY	-	-	-	1.5%	3.1%	2.3%			
販管費比率	44.5%	41.7%	43.0%	45.4%	42.4%	43.8%			
営業利益	**3,651**	**6,549**	**10,200**	**2,577**	**3,154**	**5,731**	**2,400**	**6,600**	**9,000**
YoY				-29.4%	-51.8%	-43.8%	-6.9%	109.3%	57.0%
営業利益率	2.8%	4.4%	3.6%	2.0%	2.1%	2.0%	1.9%	4.8%	3.4%
経常利益	**4,771**	**7,440**	**12,211**	**3,001**	**4,161**	**7,162**	**3,100**	**6,900**	**10,000**
YoY	28.2%	-23.2%	-8.9%	-37.1%	-44.1%	-41.3%	3.3%	65.8%	39.6%
当期純利益	**1,651**	**3,007**	**4,658**	**1,702**	**2,502**	**4,204**	**1,800**	**3,200**	**5,000**
YoY	216.3%	-24.5%	3.4%	3.1%	-16.8%	-9.7%	5.8%	27.9%	18.9%

出所：会社資料よりSR社作成
注：2014年2月期の業績は、「受取ロイヤリティ」「支払ロイヤリティ」の処理変更を遡及訂正した数値。

2016 年 2 月期の見通しについては取材後に更新予定。以下は 2015 年 2 月期の内容である。

2015 年 2 月期通期業績の下方修正を発表

通期営業利益を 11,100 百万円から 7,300 百万円に 3,800 百万円下方に修正

同社では第 3 四半期決算と同時に、2015 年 2 月期通期業績の下方修正を発表した（修正内容は次表）。営業利益が 11,100 百万円から 7,300 百万円に前回計画比 3,800 百万円下方に修正された内訳は、1）バーズグループの業績回復遅れによる減益が同計画比約 500 百万円、2）欧州事業の売上減少による減益が同計画比約 500 百万円、3）オンワード樫山が売上減少及び評価減によって同計画比 2,200 百万円の減益（従来 12,200 百万円、今回 10,000 百万円）、4）残りはアジア事業等によるものである。

会社計画（百万円）

15年2月期会社予想 （百万円）	14年2月期(*) 上期実績	下期実績	通期実績	15年2月期（期初計画） 上期会予	下期会予	通期会予	15年2月期（10月3日修正） 上期実績	下期会予	通期会予	15年2月期（1月9日修正） 上期実績	下期会予	通期会予
売上高	**132,719**	**147,288**	**280,007**	**136,500**	**154,200**	**290,700**	**132,125**	**153,375**	**285,500**	**132,125**	**145,775**	**277,900**
YoY	-	-	-	2.8%	4.7%	3.8%	-0.4%	4.1%	2.0%	-0.4%	-1.0%	-0.8%
売上原価	69,954	79,316	149,113	71,600	81,600	153,200	69,565	81,135	150,700	69,565	78,935	148,500
YoY	-	-	-	2.4%	2.9%	2.7%	-0.6%	2.3%	1.1%	-0.6%	-0.5%	-0.4%
売上総利益	**62,765**	**67,972**	**130,737**	**64,900**	**72,600**	**137,500**	**62,560**	**72,240**	**134,800**	**62,560**	**66,840**	**129,400**
YoY	-	-	-	3.4%	6.8%	5.2%	-0.3%	6.3%	3.1%	-0.3%	-1.7%	-1.0%
売上総利益率	47.3%	46.1%	46.7%	47.5%	47.1%	47.3%	47.3%	47.1%	47.2%	47.3%	45.9%	46.6%
販売費及び一般管理費	59,113	61,424	120,537	60,900	64,300	125,200	59,982	63,718	123,700	59,982	62,118	122,100
YoY	-	-	-	3.0%	4.7%	3.9%	1.5%	3.7%	2.6%	1.5%	1.1%	1.3%
販管費比率	44.5%	41.7%	43.0%	44.6%	41.7%	43.1%	45.4%	41.5%	43.3%	45.4%	42.6%	43.9%
営業利益	**3,651**	**6,549**	**10,200**	**4,000**	**8,300**	**12,300**	**2,577**	**8,523**	**11,100**	**2,577**	**4,723**	**7,300**
YoY				9.6%	26.7%	20.6%	-29.4%	30.1%	8.8%	-29.4%	-27.9%	-28.4%
営業利益率	2.8%	4.4%	3.6%	2.9%	5.4%	4.2%	2.0%	5.6%	3.9%	2.0%	3.2%	2.6%
経常利益	**4,771**	**7,440**	**12,211**	**4,800**	**8,900**	**13,700**	**3,001**	**9,299**	**12,300**	**3,001**	**5,299**	**8,300**
YoY	28.2%	-23.2%	-8.9%	0.6%	19.6%	12.2%	-37.1%	25.0%	0.7%	-37.1%	-28.8%	-32.0%
当期純利益	**1,651**	**3,007**	**4,658**	**1,700**	**3,700**	**5,400**	**1,702**	**3,298**	**5,000**	**1,702**	**2,998**	**4,700**
YoY	216.3%	-24.5%	3.4%	3.0%	23.0%	15.9%	3.1%	9.7%	7.3%	3.1%	-0.3%	0.9%

出所：会社計画よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

下方修正の要因と営業利益への影響、改善施策と利益見通しのまとめ

下方修正要因	営業利益の計画比影響	改善施策（FY02/15及びFY02/16以降も）	FY02/16営業利益見通し
オンワード樫山 （婦人服不振）	▲2,200百万円	百貨店：商品力強化、店舗効率性の追求 新流通：商品力強化、店舗と一体化した重点商品展開	業界環境はFY02/14が底、増収効果期待 ブランド認知度向上による増収効果期待
バーズグループ （営業損失拡大）	▲約500百万円	ブランド統合、店舗閉鎖加速 人員の適正化 「rosebullet」はアジア主導に ベトナム工場の機能強化 OEMを主力事業に育てる	営業損失大幅改善
欧州事業 （事業環境低迷）	▲約500百万円	「JIL SANDER NAVY」の強化 「JIL SANDER」「JIL SANDER NAVY」の関連グッズ強化 「JOSEPH」のメンズ、関連グッズ強化	構造改革が通期に亘って発現
アジア事業	▲約200百万円	不採算店舗閉鎖 黒字に向けた事業体制の構築はほぼ終えた	売上回復が課題 新店出店も視野に

出所：会社ヒアリング等によりSR作成

以下は、各事業における修正計画及び来期以降への経営施策の内容である。

国内事業

基幹ブランドも含めてレディス向けが不振に

国内事業は中核企業のオンワード樫山を中心にレディス事業の販売が同社想定を下回った。下期計画では、基幹ブランド（「23 区」、「組曲」、「ICB」、「自由区」）が前年同期比で 2.6%増の売上高を計画していたが、第 3 四半期は同 1.3%の減少となった。「自由区」は同 2.1%増と検討はしたものの、基幹ブランドの約半分を占める「23 区」（同 2.6%減）の落ち込みが響いたと考えられる。国内百貨店の婦人服売上が低調な中では、同社基幹ブランドは健闘はしているともいえるが、第 3 四半期は前年同期での下げ幅を拡大した。同社では大都市圏以外の地方の落ち込みが大きく影響したと分析している。

百貨店は商品力と効率を追求し、新流通は商品と一体となった店舗運営の強化を図る

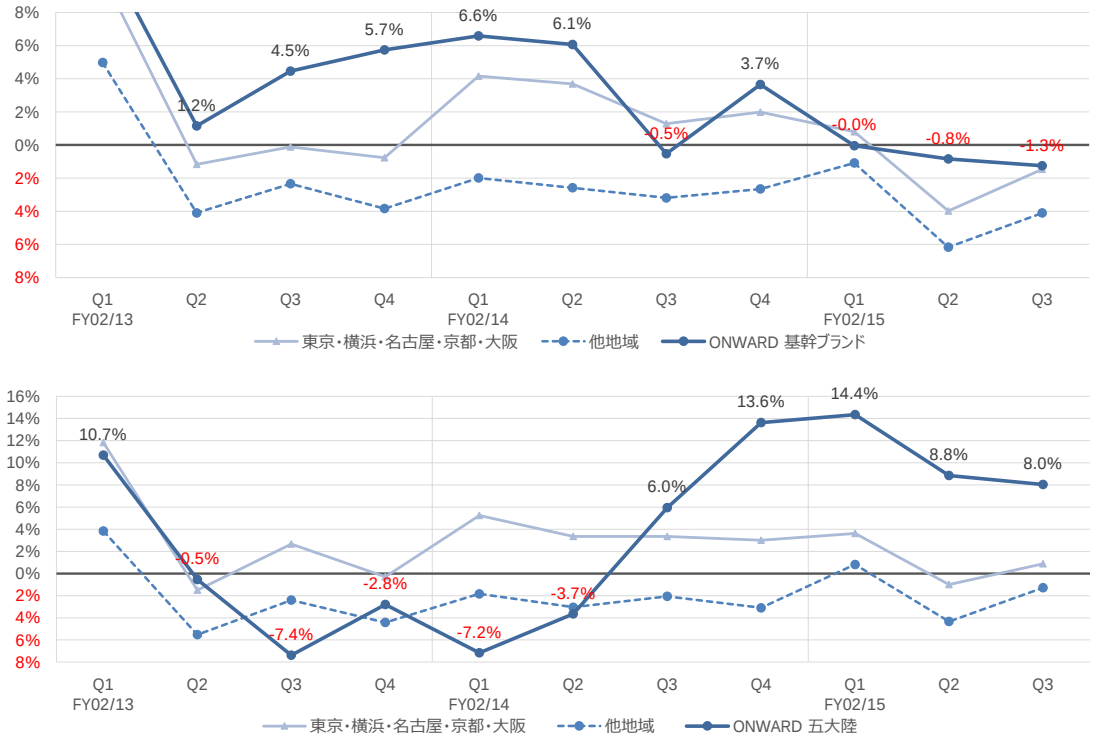
こうした状況を打開するために、同社では基幹ブランドを含め百貨店での販売比率が高いブランドについては、プロパー（正価品）で売り切ることができる商品力の強化を継続するとともに、店舗効率を高めて収益性を向上させることに注力している。不採算店舗の閉鎖も視野に入れつつ、店舗面積が縮小したとしても収益性を改善するというもの。商品力やブランド力を高めることによって、より大型の店舗を確保することで、採算性を高めていきたいとしている。

「五大陸」等メンズは堅調に推移

また、「ジョゼフ オム（JOSEPH HOMM）」等の明確なブランド力を有するブランドや、商品力が強化された「五大陸」、パーソナルオーダー、そしてメンズビジネスウェアの新業態である「Sebiro & co.,」は順調に売上成長に伴い利益が拡大している模様である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

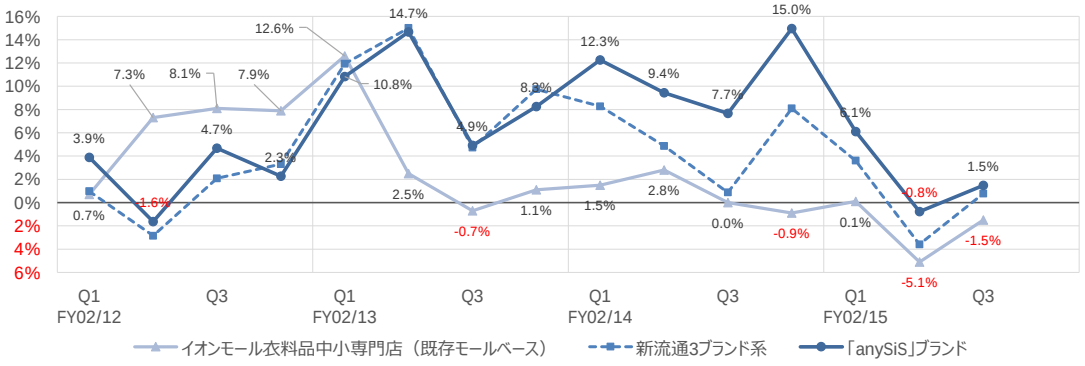
国内百貨店衣料品売上高と同社ブランド売上高推移



出所：会社資料よりSR作成

また、新流通では EC サイトの売上高は計画以上に伸長している（9 月～12 月で 20 万人の新規会員獲得）。一方で、ブランディング強化の為に TV-CM 広告を展開した「anySiS」は同社の想定を下回った。広告展開によってブランド認知度は向上したものの、期待した効果は得られず、10 月・11 月の売上高は前年同期比で減少したとみられる。一因としては、広告展開等を打ち出している商品と店頭とのギャップがあるとのこと。今後は、店舗におけるプロモーション方法を再検討するとともに、2015 年の春夏物においては「戦略商品」の品番数を絞り込み、店頭と一体となった販促を行っていきたいとしている。

同社新流通ブランドの売上高とイオンモール中小専門店売上（既存モールベース）比較



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

バーズグループは売上不調、店舗閉鎖・大幅人員削減等により損益ベースは改善

また、バーズグループは下期に営業赤字幅削減を計画（上期実績営業損失 579 百万円、前回計画下期営業損失 274 百万円）していたが、売上不振により第 3 四半期は営業損失 274 百万円と第 1 四半期・第 2 四半期から更に損失幅を拡大した。

この結果を受けて、同社ではブランド統合や店舗閉鎖を加速、人員についても 2014 年 11 月末までに適正化を断行した。ブランド統合及び店舗閉鎖は 2015 年 2 月までには終える見通しで、その結果、関連費用等で第 4 四半期は第 3 四半期よりも損失幅が拡大するとみられる。但し、同社ではこれら施策の結果、在庫評価損前の段階で単月黒字化は見えているとしており、2016 年 2 月期には 2015 年 2 月期の 1,300 百万円強の営業損失見込みから大幅な業績回復が見込めよう。

今後はベトナム工場の機能強化を図り、OEM 事業のバーズグループの柱の一つに

同社では、バーズグループの今後について、従来保有していた OEM 機能を事業の柱に位置付けて成長を図りたいとしている。バーズグループはベトナムに自社工場を保有しており、元々自社ブランドを企画から生産・販売まで一気通貫で行ってきた。今後はこのベトナム工場を活用し、オンワードグループ向けの生産に充当した以外の残りの部分についてはグループ外の OEM 生産に活用していく方針。既に 2015 年 2 月期にオンワードグループの商品を一部生産しているが、今後 1～2 年ほどかけてベトナム工場の機能向上を図り、オンワードグループの衣料品を生産している実績をアピールし、OEM 展開を図っていく考えとみられる。

また、オンワード商事及びアイランドについてはほぼ前回計画線で着地見通しとのこと。

バーズグループ業績（百万円）	FY02/13	FY02/14	FY02/14 上期	FY02/14 下期	FY02/15 上期	FY02/14 Q3	FY02/15 Q3
売上高	5,058	6,136	3,100	3,036	2,506	1,437	1,168
YoY	-	21.3%	-	-	-19.2%	-	-18.7%
営業利益	-12	-684	-243	-441	-579	-32	-274

出所：会社資料よりSR作成

海外事業（欧州は 6 月～11 月が下期、アジア・米国は 7 月～12 月が下期）

欧州事業の営業利益は計画比約 500 百万円下方に修正、想定を上回る売上減が要因

欧州事業の主要子会社はオンワードラグジュアリーグループ及びジョゼフグループだが、前回会社計画では営業利益を 2 社計で通期 1,427 百万円と予想していたが、今回の修正計画では前回計画比約 500 百万円下方に修正された。ただ、前期比では大幅な営業利益改善となる見通しである（前期は営業損失 256 百万円）。

欧州事業の構造改革は下期で終了、今後は売上成長による利益増を目指す

前回計画未達の要因としては、構造改革はほぼ計画線で推移したものの、欧州における市場環境を背景に売上が落込んだ影響が大きいとみられる。但し、収益体質化に向けた事業構造改革は下期で終了した、との認識を同社では示している。構造改革の効果としては、仮に 2016

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

年 2 月期が 2015 年 2 月期と同様の売上であれば 10 億円ほどの営業利益の積み上げは可能と同社では試算しているが、商品展開を強化することで更なる利益の積み上げを図りたいとしている。

具体的には、オンワードラグジュアリーグループに含まれるジル・サンダー（JIL SANDER）では、新クリエイティブ・ディレクターによる商品展開、また、カジュアルラインであるジル・サンダー ネイビー（JIL SANDER NAVY）を着実に成長をさせていく考えである。また、ジル・サンダー及びジル・サンダー ネイビーは、バッグ・シューズ等の品揃えも拡充していく方針。

ジョゼフ（JOSEPH）は、欧州事業においてはレディスに比べてメンズがまだ弱いことからメンズの充実を図る計画。2014 年 12 月のジョゼフについては前年同月比 10%ほど成長したとのことで、2016 年 2 月期（欧州は 2014 年 12 月～2015 年 11 月）のスタートは順調に切られた模様である。

		FY02/14				FY02/15		
（百万円）		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
オンワードラグジュアリーグループ	売上高	8,253	7,505	8,777	10,855	8,565	5,591	8,478
	営業利益	214	732	584	419	162	73	510
ジョゼフグループ	売上高	2,814	2,519	2,733	4,081	3,360	2,510	3,414
	営業利益	78	92	33	234	170	10	134
2社計	売上高	11,067	10,024	11,510	14,936	11,925	8,101	11,892
	営業利益	136	824	617	185	332	83	644

出所：会社資料よりSR作成

アジア事業は不採算店舗の閉鎖はほぼ終了、売上回復が課題

アジア事業は今期（2014 年 1 月～12 月が 2015 年 2 月期に連結）で不採算店の閉鎖はほぼ終了し、黒字化に向けた事業体制の構築はほぼ終えたものの、売上回復が課題としている。2016 年 2 月期は事業成長の足掛かりを作るためにも採算が合えば新店出店も視野に入れているとのこと。また、バーズグループの保有するブランドのローズブリット（rosebullet）をアジア主導で展開を図っていく計画であり、こちらの動向も注視したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

子会社別業績推移

売上高	FY02/14						FY02/15				YoY		
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	1H	2H	Q1	Q2	Q3	1H	Q1	Q2	Q3
HD＋オンワード樫山	42,081	33,500	44,029	40,320	75,581	84,349	42,784	32,855	43,601	75,639	1.7%	-1.9%	-1.0%
オンワード商事	4,737	3,511	3,639	3,583	8,248	7,222	4,392	3,244	3,824	7,636	-7.3%	-7.6%	5.1%
チャコット	2,619	2,927	2,813	2,359	5,546	5,172	2,714	2,944	2,884	5,658	3.6%	0.6%	2.5%
クリエイティブヨーコ	1,594	1,452	1,727	2,232	3,046	3,959	1,647	1,536	1,712	3,183	3.3%	5.8%	-0.9%
アイランド	2,105	1,923	2,286	2,100	4,028	4,386	2,048	1,964	2,349	4,012	-2.7%	2.1%	2.8%
バーズグループ	-	-	1,437	1,599	3,100	3,036	-	-	1,168	2,506	-	-	-18.7%
アクロストランスポート	3,060	2,721	3,190	2,810	5,781	6,000	3,063	2,695	3,191	5,758	0.1%	-1.0%	0.0%
オンワードクリエイティブセンター	1,881	774	1,144	984	2,655	2,128	1,267	832	1,547	2,099	-32.6%	7.5%	35.2%
オンワードラグジュアリーグループ	8,253	7,505	8,777	10,855	15,758	19,632	8,565	5,591	8,478	14,156	3.8%	-25.5%	-3.4%
ジョゼフグループ	2,814	2,519	2,733	4,081	5,333	6,814	3,360	2,510	3,414	5,870	19.4%	-0.4%	24.9%
連結全体	72,361	60,358	73,303	73,985	132,719	147,288	73,561	58,564	75,595	132,125	1.7%	-3.0%	3.1%

営業利益	FY02/14						FY02/15				YoY		
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	1H	2H	Q1	Q2	Q3	1H	Q1	Q2	Q3
HD＋オンワード樫山	5,808	-1,621	6,871	597	4,187	7,468	5,976	-1,996	6,171	3,980	2.9%	-	-10.2%
オンワード商事	475	184	115	296	659	411	459	151	181	610	-3.4%	-17.9%	57.4%
チャコット	68	411	133	-36	479	97	74	369	114	443	8.8%	-10.2%	-14.3%
クリエイティブヨーコ	54	-24	45	232	30	277	22	-13	22	9	-59.3%	-	-51.1%
アイランド	319	291	320	287	610	607	276	243	416	519	-13.5%	-16.5%	30.0%
バーズグループ	-	-	-32	-409	-243	-441	-	-	-274	-579	-	-	-
アクロストランスポート	233	-132	129	-49	101	80	197	-157	149	40	-15.5%	-	15.5%
オンワードクリエイティブセンター	59	-35	31	-43	24	-12	18	-8	70	10	-69.5%	-	125.8%
オンワードラグジュアリーグループ	214	-732	584	-419	-518	165	-162	-73	510	-235	-	-	-12.7%
ジョゼフグループ	-78	-92	33	234	-170	267	-170	-10	134	-180	-	-	306.1%
連結全体	6,548	-2,897	6,950	-401	3,651	6,549	5,963	-3,386	5,544	2,577	-8.9%	-	-20.2%

営業利益率	FY02/14						FY02/15				YoY		
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	1H	2H	Q1	Q2	Q3	1H	Q1	Q2	Q3
HD＋オンワード樫山	13.8%	-4.8%	15.6%	1.5%	5.5%	8.9%	14.0%	-6.1%	14.2%	5.3%	+0.2ppt	-1.2ppt	-1.5ppt
オンワード商事	10.0%	5.2%	3.2%	8.3%	8.0%	5.7%	10.5%	4.7%	4.7%	8.0%	+0.4ppt	-0.6ppt	+1.6ppt
チャコット	2.6%	14.0%	4.7%	-1.5%	8.6%	1.9%	2.7%	12.5%	4.0%	7.8%	+0.1ppt	-1.5ppt	-0.8ppt
クリエイティブヨーコ	3.4%	-1.7%	2.6%	10.4%	1.0%	7.0%	1.3%	-0.8%	1.3%	0.3%	-2.1ppt	+0.8ppt	-1.3ppt
アイランド	15.2%	15.1%	14.0%	13.7%	15.1%	13.8%	13.5%	12.4%	17.7%	12.9%	-1.7ppt	-2.8ppt	+3.7ppt
バーズグループ	-	-	-	-	-7.8%	-14.5%	-	-	-	-23.1%	-	-	-
アクロストランスポート	7.6%	-4.9%	4.0%	-1.7%	1.7%	1.3%	6.4%	-5.8%	4.7%	0.7%	-1.2ppt	-1.0ppt	+0.6ppt
オンワードクリエイティブセンター	3.1%	-4.5%	2.7%	-4.4%	0.9%	-0.6%	1.4%	-1.0%	4.5%	0.5%	-1.7ppt	+3.6ppt	+1.8ppt
オンワードラグジュアリーグループ	2.6%	-9.8%	6.7%	-3.9%	-3.3%	0.8%	-1.9%	-1.3%	6.0%	-1.7%	-4.5ppt	+8.4ppt	-0.6ppt
ジョゼフグループ	-2.8%	-3.7%	1.2%	5.7%	-3.2%	3.9%	-5.1%	-0.4%	3.9%	-3.1%	-2.3ppt	+3.3ppt	+2.7ppt
連結全体	9.0%	-4.8%	9.5%	-0.5%	2.8%	4.4%	8.1%	-5.8%	7.3%	2.0%	-0.9ppt	-1.0ppt	-2.1ppt

出所：会社資料よりSR社作成

為替の影響

また、為替の影響であるが、同社の仕入高の約 8～9 割が海外からの仕入れであり、また、海外仕入高の約 7～8 割は商社経由で円建てで取引を行っている。残り約 2 割ほどが自社で為替リスクを負っていることになる。そのため、為替リスクは大きくなく、また、為替予約は 1 年以内の短期が中心となっている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ブランド別四半期売上高

（百万円）	FY02/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY02/15 Q1	Q2	Q3
基幹ブランド	14,151	11,199	15,093	14,704	15,083	11,878	15,013	15,241	15,077	11,778	14,825
23区(婦)	7,002	5,320	7,527	6,760	7,299	5,573	7,441	6,971	7,299	5,484	7,246
組曲(婦)	2,857	2,125	3,077	2,494	3,187	2,339	3,243	2,776	3,260	2,315	3,186
ICB(婦)	1,907	2,055	1,920	3,116	2,009	2,116	1,832	3,133	1,888	2,063	1,844
自由区(婦)	2,385	1,699	2,569	2,334	2,588	1,850	2,497	2,361	2,630	1,916	2,549
新流通主要ブランド	5,222	4,123	4,813	5,485	5,654	4,324	4,855	5,929	5,858	4,169	4,893
エニィファム(婦・子)	2,150	1,740	2,077	2,468	2,303	1,815	1,970	2,460	2,315	1,687	1,925
エニィスィス(婦)	2,129	1,524	1,877	2,138	2,390	1,668	2,021	2,458	2,536	1,655	2,051
フィールドドリーム(紳・婦)	943	859	859	879	961	841	864	1,011	1,007	827	917
百貨店主要ブランド											
J.プレス(紳・婦・子)	2,406	1,926	2,315	2,549	2,531	1,992	2,390	2,763	2,745	2,055	2,386
カルバン・クライン(紳・婦)	1,702	1,307	1,601	1,626	1,280	1,090	1,479	1,508	1,306	1,041	1,438
五大陸(紳)	1,088	1,479	1,092	763	1,010	1,425	1,157	867	1,155	1,551	1,250
ソニア・リキエル(婦)	1,021	921	1,153	1,034	1,013	912	1,061	1,037	955	835	921
ダックス(紳・ゴルフ)	836	670	1,003	755	827	653	959	751	848	649	979
ポール・スミス(婦)	1,074	949	1,108	1,168	1,101	1,034	1,113	1,214	1,115	969	1,093
ジョゼフ(紳婦)	1,020	834	1,129	1,174	1,120	916	1,222	1,284	1,178	996	1,344
ジェーンモア(婦)	846	629	783	697	844	601	787	703	844	584	742
基幹ブランド	11.9%	1.2%	4.5%	5.7%	6.6%	6.1%	-0.5%	3.7%	-0.0%	-0.8%	-1.3%
23区(婦)	15.1%	4.4%	5.3%	6.4%	4.2%	4.8%	-1.1%	3.1%	-	-1.6%	-2.6%
組曲(婦)	3.2%	-3.1%	11.3%	7.5%	11.6%	10.1%	5.4%	11.3%	2.3%	-1.0%	-1.8%
ICB(婦)	6.5%	-3.9%	-3.5%	3.6%	5.3%	3.0%	-4.6%	0.5%	-6.0%	-2.5%	0.7%
自由区(婦)	18.8%	3.4%	0.7%	4.9%	8.5%	8.9%	-2.8%	1.2%	1.6%	3.6%	2.1%
新流通主要ブランド	11.9%	15.0%	4.7%	9.7%	8.3%	4.9%	0.9%	8.1%	3.6%	-3.6%	0.8%
エニィファム(婦・子)	11.8%	12.5%	5.8%	9.3%	7.1%	4.3%	-5.2%	-0.3%	0.5%	-7.1%	-2.3%
エニィスィス(婦)	10.8%	14.7%	4.9%	8.3%	12.3%	9.4%	7.7%	15.0%	6.1%	-0.8%	1.5%
フィールドドリーム(紳・婦)	14.9%	21.2%	1.9%	14.9%	1.9%	-2.1%	0.6%	15.0%	4.8%	-1.7%	6.1%
百貨店主要ブランド											
J.プレス(紳・婦・子)	15.7%	7.6%	-0.6%	9.6%	5.2%	3.4%	3.2%	8.4%	8.5%	3.2%	-0.2%
カルバン・クライン(紳・婦)	23.2%	3.8%	-11.0%	-2.6%	-24.8%	-16.6%	-7.6%	-7.3%	2.0%	-4.5%	-2.8%
五大陸(紳)	10.7%	-0.5%	-7.4%	-2.8%	-7.2%	-3.7%	6.0%	13.6%	14.4%	8.8%	8.0%
ソニア・リキエル(婦)	8.2%	5.1%	5.6%	2.1%	-0.8%	-1.0%	-8.0%	0.3%	-5.7%	-8.4%	-13.2%
ダックス(紳・ゴルフ)	6.0%	-1.6%	-5.2%	8.3%	-1.1%	-2.5%	-4.4%	-0.5%	2.5%	-0.6%	2.1%
ポール・スミス(婦)	7.0%	2.5%	-0.8%	9.5%	2.5%	9.0%	0.5%	3.9%	1.3%	-6.3%	-1.8%
ジョゼフ(紳・婦)	14.5%	7.1%	1.8%	6.9%	9.8%	9.8%	8.2%	9.4%	5.2%	8.7%	10.0%
ジェーンモア(婦)	13.6%	4.0%	-5.3%	4.0%	-0.2%	-4.5%	0.5%	0.9%	-	-2.8%	-5.7%

出所：会社データよりSR社作成
注：カルバン・クラインはカルバン・クライン プラティナム・レーベル、ソニア・リキエルはソニア・リキエル コレクションの略
注：（）内の「婦」はレディス、「紳」はメンズ、「子」は子供向けの略。また、同区分は2015年4月時点

以下の内容は前回予想（2014 年 10 月 3 日発表）についてである。

修正後の下期会社計画は下表のように、前年同期比 4.1%増収、同 30.1%営業増益を見込む。同社では増収率 4.1%について「国内外とも主要企業を厳しめにみた」とコメントしている。下期の営業利益は前年同期比で 1,974 百万円の改善を見込む。子会社別では HD 及びオンワード樫山、オンワードラグジュアリーグループの改善幅が大きい。

下期会社計画

（百万円）	FY02/14 上期	FY02/15 上期	FY02/14 下期	FY02/15 下期旧会予	下期新会予	旧会予比	前下期比	FY02/14 通期	FY02/15 通期会予
売上高	132,719	132,125	147,288	154,200	153,375	-825	6,087	280,007	285,500
YoY	9.5%	-0.4%	6.8%	4.7%	4.1%			8.1%	2.0%
売上総利益	62,765	62,560	67,972	72,600	72,240	-360	4,268	130,737	134,800
YoY	-	-0.3%	-	6.8%	6.3%			4.5%	3.1%
売上総利益率	47.3%	47.3%	46.1%	47.1%	47.1%	+0.0ppt	+1.0ppt	46.7%	47.2%
営業費	59,114	59,983	61,423	64,300	63,717	-583	2,294	120,537	123,700
YoY	8.3%	1.5%	4.6%	4.7%	3.7%			6.4%	2.6%
営業利益	3,651	2,577	6,549	8,300	8,523	223	1,974	10,200	11,100
YoY	-	-29.4%	-	26.7%	30.1%			-13.7%	8.8%
営業利益率	2.8%	2.0%	4.4%	5.4%	5.6%	+0.2ppt	+1.1ppt	3.6%	3.9%
経常利益	4,771	3,001	7,440	8,900	9,299	399	1,859	12,211	12,300
YoY	28.2%	-37.1%	-23.2%	19.6%	25.0%			-8.9%	0.7%
経常利益率	3.6%	2.3%	5.1%	5.8%	6.1%	+0.3ppt	+1.0ppt	4.4%	4.3%
当期利益	1,651	1,702	3,007	3,700	3,298	-402	291	4,658	5,000
YoY	216.3%	3.1%	-24.5%	23.0%	9.7%			3.4%	7.3%

出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

下期営業利益の増減要因

（百万円）	前下期比改善額	主な改善要因	FY02/14 上期	FY02/15 下期	FY02/15 上期	FY02/15 下期会予	FY02/15通期 旧会予	FY02/15通期 新会予	差異
国内事業	**+1,698**		**5,674**	**8,363**	**4,623**	**10,061**	**16,530**	**14,684**	**-1,846**
HD及びオンワード樫山	+752	プロパー売上向上、ECビジネスの更なる拡大、新流通ブランド強化と拡大	4,187	7,468	3,980	8,220	12,800	12,200	-600
他国内子会社	+946		1,487	895	643	1,841	3,730	2,484	-1,246
オンワード商事	+267	新規受注の拡大（大型案件受注済）	659	411	610	678	1,251	1,288	37
チャコット	+175	生産構造改革と高収益商品の販売拡大	479	97	443	272	762	715	-47
クリエイティブヨーコ	+161	仕入れ見直しによる粗利率改善、不採算店舗閉鎖	30	277	9	438	660	447	-213
アイランド	+133	主力店舗の売場拡大と販売体制の強化	610	607	519	740	1,385	1,259	-126
バーズグループ	+167	不採算店舗廃止、主力ブランドのMD見直し	-243	-441	-579	-274	-213	-853	-640
海外	**+1,669**		**-846**	**-125**	**-523**	**1,544**	**1,374**	**1,021**	**-353**
欧州	+1,428		-685	450	-423	1,878	1,438	1,455	17
オンワードラグジュアリーグループ	+1,109	ジル・サンダーのデザイナー関連費用の減少、新体制による経営効率化	-518	165	-235	1,274	1,069	1,039	-30
ジョゼフグループ	+301	収益性の高いジョゼフブランドの拡大	-170	267	-180	568	266	388	122
アジア	+30		8	-262	-98	-232	68	-330	-398
米国	+211		-169	-313	-2	-102	-132	-104	28
連結消去他	**-1,393**		**-1,177**	**-1,689**	**-1,523**	**-3,082**	**-5,604**	**-4,605**	**999**
下期営業利益	**+1,974**		**3,651**	**6,549**	**2,577**	**8,523**	**12,300**	**11,100**	**-1,200**

出所：会社資料よりSR社作成

オンワード樫山

HD 及びオンワード樫山の下期会社計画は、売上高 85,861 百万円（前年同期比 1.8%増）、営業利益 8,220 百万円（同 10.1%増）。売上高はインポート事業の影響を除けば 3.7%の増収計画となる。

プロパー売上の向上

オンワード樫山の下期の重要施策は「徹底的にプロパーを考え、プロパー売上を向上。＜適時/適量/適価/適品＞」というもの。クリアランスセールを商品の処分の場とするのではなく、価値あるものをいつ（適時）どれだけ（適量）どんなものを（適品）どのくらいの価格で（適価）供給するか。こうした基本を忠実かつ適切に行うことで、プロパー売上を増やすと同時にセール品を減らし、プロパー売上比率の向上＝収益性の改善につなげていくという計画とみられる。

クリアランスセールの意味合いはアウトレットモール等の存在で既に薄れており、店頭の役割は安さではなく、どのようなワクワク感を提供できるかにあるとしている。「余ったからクリアランス」とするのではなく、「どうやったら売れるか」に同社では取り組んでいる。上期はまだ結果が業績に表れていないとみられるが、選択と集中を進めることでその効果を表出させる計画とみられる。

選択と集中

同社が選択と集中のための下期施策としてあげているのが、1）新流通の拡大（「any SiS」のブランディング強化）、2）新ブランド（シェアパークの出店拡大）、3）ブランド・店舗の整理（不採算ブランド、店舗の廃止及び改善の推進）、4）顧客接点の強化（共通ポイントカードの本格導入）である。

選択と集中：新流通の拡大

新流通（ショッピングセンター等の販路）は同社が注力している販路の一つだが、EC ビジネスの売上高を除いてはやや伸び悩み感もみられる。同社では新流通を拡大するために「any

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

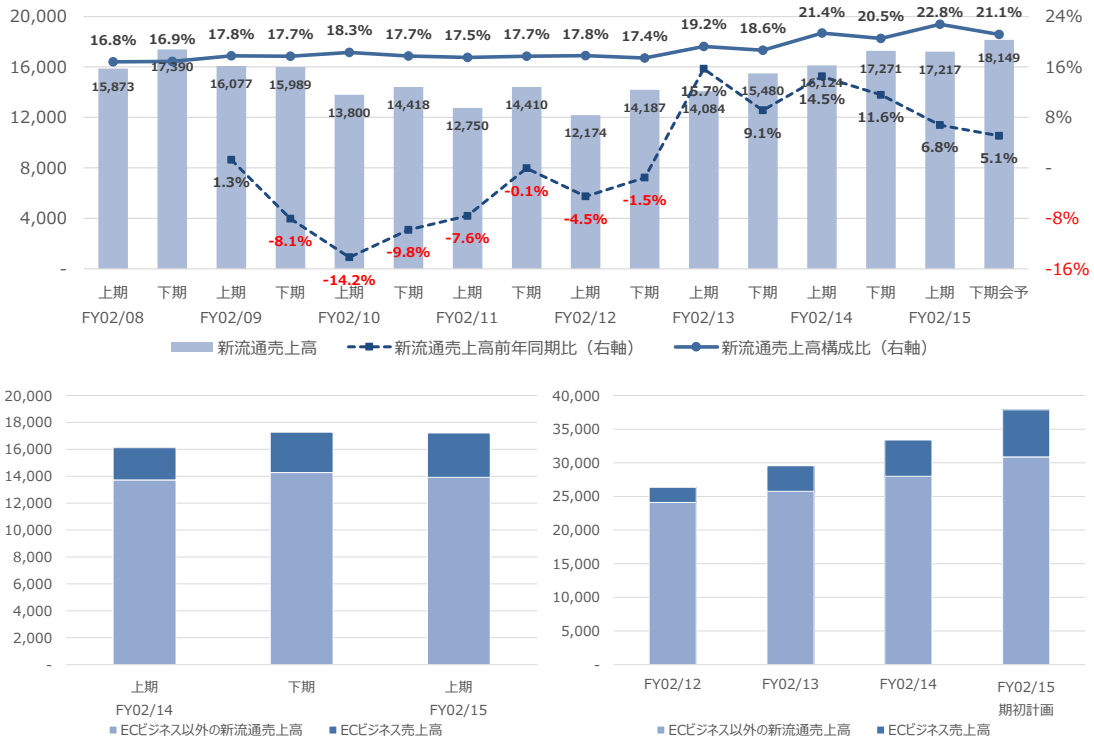
SiS」ブランドの強化を打ち出した。「any SiS」を将来「23 区」「組曲」等のブランドファンになってもらえるための予備軍と位置付け、新流通拡大の鍵となるブランドとしてブランディングの強化を行うというもの。事業拡大を図るために、広告宣伝・販促キャンペーンの強化、商品展開、店舗のリニューアル等により、若い世代へブランドの魅力の訴求に取り組んでいる。

店舗展開では店舗数の整理も視野に入れている。ブランディングの強化に加えて、集客力のある物件にテナントとして入ることで店舗あたりの売上高は増加させる計画。そしてより集客力のある上質な物件の獲得にも繋げて行きたい考えとみられる。

「any SiS」の下期売上計画は前年同期比 11.9%増だが、9 月の売上高は前年同月比 7.1%増となった。同社ではやや未達感がある理由として、店舗のリニューアルの遅れなどをあげている。また、新しい CM で打ち出している商品は冬物中心であることから、今後の売上増に期待を持っている。

また、EC ビジネスは順調に推移しており上期の売上高は 33 億円と前年同期比 37%増と、通期の期初計画 70 億円に対しても上回るペースで進捗した。

新流通売上高推移（百万円）



出所：会社資料よりSR社作成
注：売上高構成比の分母はHD及びオンワード樫山の売上高。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

選択と集中：新ブランド「シェアパーク」

「シェアパーク」は2014年3月に新たに立ち上げられたブランドでららぽーとTOKYO-BAY（千葉県船橋市）に1店舗を構える。2015年2月期は下期に1店舗を立ち上げる予定。2016年春には代官山に旗艦店をオープンし、2017年2月期は10店舗体制を構築する計画。現在、同社の想定以上に顧客の反応は良好で年代幅も10歳以上想定より広く取れている模様。同社では拡大は慎重に行い、20店舗ほどになった際の売上を約50億円と想定。

選択と集中：ブランド・店舗の整理

ブランド・店舗の整理は従前から行われているが、引き続き赤字ブランドや将来性の見込めない事業の整理・不採算店舗のスクラップを行う方針。下期は新規出店52店舗、リニューアル88店舗、廃止81店舗（ブランド廃止3、出店先の業態変更/閉店9含む）を予定する。

選択と集中：顧客接点の強化

顧客接点の強化としては、2014年9月より従来のブランド別ポイントカードを統合し、「オンワードメンバーズ」の運用を一部百貨店を除く全国2,000店舗超にて開始した。9月時点では14万人の購入客の約半数が登録、登録者数はECビジネスの顧客もあわせて約40～50万人になった模様。今後は顧客データ分析により、消費者の価値観変化をいち早く捉えて「価値」の提供につなげていくとしている。

同社によると、原価率が高いものは店頭での消化率が高いという。これは顧客が価値を正しく評価している表れであり、二極化と言われるなか「中庸」はリーズナブルであればなくならないとして、同社ではレディスの価値を高める取組みに引き続き力を注いでいる。顧客に価値を訴求できる価格設定にするためには、1）時代を読む、2）産地に入り込んでの素材品質・価値の向上など、原点のところに立ち戻ってモノを作っていくしかないとのこと。このように、徹底的にプロパーを考えた適時・適量・適価・適品の商品展開強化の状況を今後注視していきたい。

国内主要子会社

2012年4月に同社グループ入りしたバーズグループは営業損失が継続、2015年2月期計画も売上高の下方修正に伴い営業損失幅が拡大する見通し。これまでバーズグループの稼ぎ頭であったブランドが低迷し売上の減少が加速していることから、店舗及びブランドの廃止を更に推し進めるなど立て直しに取り組んでいる。大幅な店舗・ブランドの削減に加えて、アジアへ活路を見出すことで業績の再浮上を図る計画。2016年2月期には、2015年2月期の期初計画（213百万円の営業損失）程度の水準には回復させたいとしている。

バーズグループ業績推移（百万円）

	FY02/13	FY02/14	FY02/15 新会予	FY02/15 旧会予	FY02/14 上期	FY02/15 下期	FY02/15 上期	FY02/15 下期会予
売上高	5,058	6,136	4,905	5,730	3,100	3,036	2,506	2,399
YoY	-	21.3%	-20.1%	-6.6%	-	-	-19.2%	-21.0%
営業利益	-12	-684	-853	-213	-243	-441	-579	-274

出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

原価改善への取り組み

為替が円安に振れたことで、同社の 2013 年秋冬商品、2014 年春夏商品までは原価率に影響を及ぼした。同社によると 2014 年秋冬商品は前年よりは影響が緩和されるとのこと。スケジュールを昨年より 1 ヶ月前倒しで進め、また、計画の精度向上、自主生産の拡大（前年同期比二桁増）、取引先の集約など、自前でできることは自前でやるとの考えのもと改善に取り組んだ。その結果、下期は改善効果が表れているとみられ、現在も 2016 年 2 月期上期に向けて取り組みを継続している。

海外事業

海外事業の下期営業利益は前年同期比で大幅な改善を見込む。改善の核となるのがオンワードラグジュアリーグループで前年同期比 1,109 百万円の改善を見込む。

同グループにはジボ・コーグループ事業とジル・サンダー事業が含まれるが、ジボ・コーは上期同様に新体制の移行により 2014 年秋冬商品の受注減少の影響は受けたものの利益面では経営効率化により改善する見通し。また、2015 年春夏商品は回復基調とのこと。ジル・サンダーはデザイナー関連の製造費用の減少による粗利益率の改善、新体制による効率化に伴うコスト削減に加えて、「JIL SANDER NAVY」はスイス・ドイツ・北米に直営店をオープンし欧米での小売事業を拡大を図る計画。

ジョゼフグループは、収益性の高いジョゼフブランドの拡大、プロパー売上の強化、北米 2 店舗の拡大、卸売の受注増などにより、売上の 16.9%増と営業利益の改善（前年同期比 301 百万円の改善）を見込む。

アジアは上期同様に不採算事業の整理を進めて優良既存店舗への経営資源を集中させる。加えて、バーズグループなどのオンワードグループのヤングカジュアルブランドの展開を図っていく計画である。

（百万円）	FY02/14 上期	FY02/14 下期	FY02/15 上期	FY02/15 下期会予	FY02/14	FY02/15 新会予	前期比	旧会予比
海外事業売上高	**28,096**	**34,978**	**26,758**	**33,079**	**63,074**	**59,837**	**-3,237**	**-1,151**
欧州	21,795	27,425	20,822	25,656	49,220	46,478	-2,742	-2,345
オンワードラグジュアリーグループ	15,758	19,632	14,156	16,678	35,390	30,834	-4,556	-2,945
ジョゼフグループ	5,333	6,814	5,870	7,968	12,147	13,838	1,691	498
他	704	979	796	1,010	1,683	1,806	123	102
アジア	3,918	4,781	3,377	4,616	8,699	7,993	-706	616
米国	2,383	2,772	2,559	2,807	5,155	5,366	211	578
海外事業営業利益	**-846**	**-125**	**-523**	**1,544**	**-971**	**1,021**	**1,992**	**-353**
欧州	-685	450	-423	1,878	-235	1,455	1,690	17
オンワードラグジュアリーグループ	-518	165	-235	1,274	-353	1,039	1,392	-30
ジョゼフグループ	-170	267	-180	568	97	388	291	122
他	-19	18	-8	36	21	28	7	-75
アジア	8	-262	-98	-232	-254	-330	-76	-398
米国	-169	-313	-2	-102	-482	-104	378	28

出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

為替前提は、ドル/円：110 円（2014 年 2 月期実績：105 円）、ユーロ/円：140 円（同：139 円）、ポンド/円：180 円（同：167 円）、人民元/円：18 円（同：17 円）となっている。対主要通貨で円安が進行することは、同社海外事業の収益認識上プラスに作用する（損失計上を除く）が、国内事業には仕入原価上昇を通じて、収益圧迫要因となり得る。同社はオンワード樫山について、単純に価格転嫁をするのではなく、1）生産拠点の ASEAN シフトを進めるなど合理化の追求、2）（同社は従来から高付加価値志向だが）商品の付加価値を更に高めることによって価格に見合った競争力強化を目指すこと、などによって対応していく方針としている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

将来の展望

中期経営計画（百万円）	12年2月期	（構成比）	15年2月期計画	（構成比）	（12年2月比）
売上高	**242,402**		**350,000**		+44%
既存事業計	**257,685**	100%	**346,000**	100%	+34%
国内計	**213,730**	83%	**261,000**	75%	+22%
HD+オンワード樫山	149,985	58%	180,000	52%	+20%
その他国内	63,745	25%	81,000	23%	+27%
海外計	**43,955**	17%	**85,000**	25%	+93%
欧州	34,170	13%	59,000	17%	+73%
アジア	6,895	3%	21,000	6%	+205%
米国	2,890	1%	5,000	1%	+73%
新規ビジネス+M&A			**35,000**		
連結消去	−15,283		−31,000		
経常利益	**13,329**		**28,000**		+110%
既存事業計		100%	**29,200**	100%	+81%
国内計		92%	**22,000**	75%	+49%
HD+オンワード樫山			16,000	55%	+42%
その他国内			6,000	21%	+74%
海外計		8%	**7,200**	25%	+433%
欧州			5,000	17%	+350%
アジア			1,700	6%	+343%
米国			500	2%	↑
新規ビジネス+M&A			**2,800**		
連結消去			−4,000		
ROE	**2.3%**		**8.0%**		

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は 2015 年 2 月期を最終年度とする中期計画を発表している。しかし、2014 年 2 月期の実績を踏まえれば、同社の中期経営計画の達成は困難であるとみられる。複数の M&A が成立しなかったことや、海外事業の遅れが中期経営計画達成に遅れが生じている主な要因である。同社は 2015 年 2 月期の会社計画を確実に達成し、そのうえで、次期中期経営計画を考えていきたいとしている。

＊下記は、現中期経営計画の発表時におけるコメントとなる。

同社は、2012 年 4 月 9 日に「新・中期 3 ヵ年経営計画（2013 年 2 月期～2015 年 2 月期）」を公表した。最終年度である 2015 年 2 月期は、売上高 350,000 百万円（2012 年 2 月期比 43%増）、営業利益 26,500 百万円（同 99%増）、経常利益 28,000 百万円（同 110%増）、ROE8%（2012 年 2 月期 2.3%）を目指す計画となっている。

特に海外ビジネスの収益拡大を目論んでおり、海外事業の売上高比率は 2012 年 2 月期の 17%から 2015 年 2 月期には 24%へと高める計画。結果、海外事業の経常利益の構成比は

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2012 年 2 月期の 8%から 2015 年 2 月期には 25%へと大幅に高まる予想となっている（相殺消去前）。加えて、新規ビジネス及び M&A によって 2015 年 2 月までに売上高 35,000 百万円、経常利益 2,800 百万円の創出を見込んでいる。ちなみに、中期経営計画期間中ののれん代は年間 4,000 百万円程度を想定しているようだ。

同社がこうした中期経営計画を実現するために掲げている基本施策は以下（詳細は「経営戦略」の項を参照）。

オンワード樫山

- 新規成長分野へ既存ビジネスの人員シフトを図ることによって、コストを抑制しつつ事業拡張を推進すると同時に既存事業の運営効率を改善させる。これは、ある意味日本的雇用にも配慮されているといえる（解雇に消極的）
- 従来の主力販売チャネルである百貨店以外のチャネルに加え、顧客起点による小売ビジネスの新規展開も進める。百貨店チャネルにおいては、売場情報を百貨店に依存することによって、顧客ニーズの敏感な変化への対応能力が損なわれる側面もある。この問題を解決するためには、真の小売ビジネスを育むことによって顧客からのフィードバックを取り込み、新鮮なブランドを確立していく必要がある
- ブランド軸経営の精度を高める。（小規模ブランドが数多く分散化された「ポートフォリオ」とは対極的な）ブランドの大型化と新規ブランドの育成を加速させると同時に、成長性のないブランドの整理を進める

欧州事業の基本施策

- GIBO'Coを中心に「オンワード樫山の高級版（欧州仕様の高品質な商品の生産と販売の両方の機能を有する総合的なアパレルメーカー）」を構築していくことを志向。GIBO'Co、JOSEPH、JIL SANDERの本部機能統合を目指すと同時に、GIBO'Coは、生産プラットフォームとしての効果を高め、新規ライセンスの獲得による卸売ビジネスの拡大や新たな小売ビジネス事業の確立を狙う
- JIL SANDERにおいては、ブランドの成長を高めるための投資に集中する。ブランド創設者であるJIL SANDER氏の（その名を冠した）「コレクションライン」の充実および「ネイビーライン」の単独ブランド戦略強化を進め、同時に路面店舗の新規展開等による小売・卸売の両面での拡大を推進する
- JOSEPHは、グローバル展開を積極化し、欧州・北米における小売店舗の新規出店や、欧州・ロシア・中東・アジアで卸売りやFC契約の販路拡大を目指す

北米事業の基本施策

- J.プレスは、2013年以降にUSA新ラインの開発をスタートさせ、小売・卸売で展開予定
- ICBは、NYにコレクションラインの企画拠点を設置し、2012秋冬からバーニーズを中心に全米百貨店、また専門店や、NY路面店も計画

アジア事業の基本施策

- 生産事業は、効率的な開発・生産体制を確立することにより収益性を追求、ASEAN地域における生産拡大も目指す
- 販売事業は、既存店舗の更なる大型化により、一店舗当たり売上高の向上を目指す。同時

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

に、新規店舗の拡大（エリア/ブランド）を積極的に推進する
- 新規ビジネス（卸売ビジネスや、Eコマース）による収益機会の拡大を目指す

SR 社の理解では、本中期経営計画の柱は大きく二つ。1）国内においては百貨店流通という同社の屋台骨を引き続き維持しながら、他のチャネルを伸長させる、2）同社の特徴の一つでもある海外事業の拡大、である。

1）に関して補足すれば、人員再配置等を進めながら、百貨店以外の新流通や専門店の売上を大きく伸ばすことを意図しているようだ。その際、核となるブランドについて、同社はこれまで百貨店以外でのブランド開発があまりうまくいってこなかった点を認識。その反省も踏まえ、既存のビジネス体制の精査をしつつ強化を図ることや駅ビル・ファッションビル等の百貨店以外のチャネルで既に実績のあるブランドの買収・活用に対し積極的である。

2）について、特に注目されるのは、欧州とアジアの動向であろう。欧州において、同社はいわば、「オンワード樫山の高級版（欧州仕様の高品質な商品の生産と販売の両方の機能を有する総合的なアパレルメーカー）」を築こうとしているように思われる。アジアに関していえば、同社はアジア市場に、欧州あるいは日本発のブランドを投下し、かつ生産事業を拡大しようとしている。中国においては、子会社が生産、アパレルの販売を行っており、2012 年 2 月末時点で 250 以上の小売店舗を有する他、現地企画ブランドの代理商経由による卸売ビジネスも営む。いずれ、JIL SANDER NAVY のような欧州ブランドの販売も企図している。

同社は本中期経営計画について、達成が容易ではない計画であることは認識しているが、一方でしっかりと数字を積み上げた上での計画であることも事実であるとコメントしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

品種別売上高（百万円）	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結
紳士服	58,259	53,460	49,478	48,124	49,631
前年比	-13.9%	-8.2%	-7.4%	-2.7%	3.1%
婦人服	143,976	137,707	137,664	137,126	148,950
前年比	-9.8%	-4.4%	0.0%	-0.4%	8.6%
子供服	7,150	6,505	6,417	6,369	6,691
前年比	-7.1%	-9.0%	-1.4%	-0.7%	5.1%
その他	36,035	36,508	36,178	35,912	37,402
前年比	4.8%	1.3%	-0.9%	-0.7%	4.1%
アパレル合計	245,421	234,181	229,738	227,532	242,675
前年比	-8.9%	-4.6%	-1.9%	-1.0%	6.7%
合計	261,005	248,634	244,550	242,402	258,369
YoY	-9.1%	-4.7%	-1.6%	-0.9%	6.6%

出所:会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の主力ビジネスはアパレルの生産及び販売である。収益の大半は、国内事業が稼いでいる（2014 年 2 月期で売上高の約 79%）が、海外事業の重要性も増しつつある。2010 年 2 月期以降は、特に欧州事業に注力する一方で、アジアでも事業の拡張を進めている。日本国内における主な販売チャネルは百貨店（2014 年 2 月期におけるオンワード樫山の売上高の約 75%（全社売上高の約 43%））で、保有するブランド製品のほとんどを百貨店経由で販売している（この中には紳士服、婦人服のほか、子供服およびファッション雑貨等の小規模ブランドも含む）。同社は、自社を高品質で付加価値の高い商材を得意とするアパレルメーカーと位置づけている。

同社は、アパレル事業とその他事業とに分けられるが、アパレル事業が大半であり、2014 年 2 月期において連結売上高の 93.9%、営業利益の 100%以上を同事業が占めている。

同社は、持株会社形態により組織されている。持株会社のオンワードホールディングスの傘下に、2014 年 2 月期末で約 90 社の関係会社を持つ。中でも最も重要な位置付けにあるのが、国内でのアパレル販売を担当する株式会社オンワード樫山である（詳細は「グループ会社」の項を参照）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

オンワード樫山/品種別・チャネル別売上高（百万円）	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
品種別					
紳士服	38,048	36,828	36,316	36,986	37,072
前年比	-14.3%	-3.2%	-1.4%	1.8%	0.2%
婦人服	105,041	104,590	101,490	106,859	110,403
前年比	-13.0%	-0.4%	-3.0%	5.3%	3.3%
子供服	6,505	6,417	6,369	6,691	6,785
前年比	-9.0%	-1.4%	-0.7%	5.1%	1.4%
和装	2,436	2,006	1,595	1,610	1,408
前年比	-18.3%	-17.7%	-20.5%	0.9%	-12.5%
その他	4,800	4,475	4,215	4,134	4,055
前年比	-13.8%	-6.8%	-5.8%	-1.9%	-1.9%
合計	156,830	154,316	149,985	156,280	159,723
前年比	-13.3%	-1.6%	-2.8%	4.2%	2.2%
チャネル別					
百貨店	119,663	119,051	115,579	119,376	119,828
前年比	-11.4%	-0.5%	-2.9%	3.3%	0.4%
新流通	28,218	27,160	26,361	29,564	33,395
前年比	-12.0%	-3.7%	-2.9%	12.2%	13.0%
専門店	4,460	4,061	4,337	4,247	3,553
前年比	-18.7%	-8.9%	6.8%	-2.1%	-16.3%
チェーンストア	1,247	1,073	772	641	642
前年比	-40.2%	-14.0%	-28.1%	-17.0%	0.2%
その他	3,242	2,971	2,936	2,452	2,305
前年比	-47.4%	-8.4%	-1.2%	-16.5%	-6.0%
合計	156,830	154,316	149,985	156,280	159,723
前年比	-13.3%	-1.6%	-2.8%	4.2%	2.2%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

セグメント別の状況

アパレル（2014 年 2 月期売上高の 93.9%、営業利益 11,634 百万円）

アパレル事業においては、婦人服の寄与度が紳士服よりも高い（2013 年 2 月期売上高に占める比率は婦人服が 61.4%、紳士服が 20.5%）。

組曲

23 区

出所：会社資料より SR 社作成

婦人服

同社が婦人服で力を入れているのは高級ブランドとファッション性のある衣服である。婦人服の主な販売ターゲットは、20 代から 40 代の働く女性である。オンワード樫山の国内向け主力ブランドは、「23 区」、「組曲」、「ICB」、「自由区」で、海外の主力ブランドとしては、「JOSEPH」および「JIL SANDER」が挙げられる。また、株式会社アイランド買収に伴い、グレース・コンチネンタル（新流通、百貨店、および直営店向けブランド）を取得した（詳細については、「ブランド戦略」の項を参照）。

主要ブランド：

- 23区（1993年）：オンワード樫山の代表的ブランド。30代のキャリア女性を中心ターゲットとして、シンプル&ベーシックを基本に程よくトレンドをミックスした『東京リアルクローズ』を展開。2014年2月期の売上高は27,284百万円。
- 組曲（1992年）：上品・ナチュラル志向の20代後半のOLをターゲットとして、カジュアルテイストに時代のモードを取り入れた「進化する定番」を提案。2014年2月期の売上高

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

は11,545百万円。

- ICB（1995年）：都会的で洗練された30代のキャリア女性をターゲットとして、品質、ファッション性、価格のバランスがとれたキャリアのさまざまなシーンに対応するマルチファッションを展開。2014年2月期の売上高は9,090百万円。
- 自由区（2000年）：アクティブで生き生きとしたアラフォー世代（35～45歳）の女性に向けて、『上品』・『上質』・『日常着』という基本コンセプトのもと、『汎用性』のある大人のリュクススタイルを提案。2014年2月期の売上高は9,296百万円。
- any FAM（2005年）：ショッピングセンター等の新流通向けブランド。団塊ジュニア世代の親子をターゲットとして、高品質で着やすいデイリーカジュアルウェアを求めやすい価格で展開。2014年2月期の売上高は8,548百万円。
- any SiS（2005年）：ショッピングセンター等の新流通向けブランド。20代のOLをターゲットとして、ベーシックアイテムにトレンドエッセンスを取り入れ、ナチュラル・フェミニンをベースに、プリミティブなエッセンスを取り入れたカジュアルスタイルやマリンテイストのアイテムをコーディネートしたスタイリングを提案。2014年2月期の売上高は8,537百万円。
- グレース・コンチネンタル（2009年買収）：アイランド社（子会社）が展開するブランド。サブブランドも通じ、エレガントでいるために妥協を許さない20～30代の女性をターゲットとした、本当にファッション好きのための洋服等を、新流通、百貨店、および直営店にて展開。アイランド社の2014年2月期の売上高は8,405百万円。

紳士服

同社は、1950 代に紳士用スーツおよびコートを作り始めたことをきっかけにアパレル事業へ参入した。同社の主力商品は、30 歳以上のビジネスマンをターゲットとしたスーツ、コート、ジャケットである。

主要ブランド：

- 五大陸（1992年）：都市に住むビジネスマンをターゲットとして、『東京発国際服』をコンセプトに時代性・国際性をブレンドしたビジネスワードローブを展開。2014年2月期の売上高は4,459百万円。
- J.プレス（1974年）：トラッド志向のこだわりを持つ30～40代をターゲットとして、ニューヨークのマジソンアベニューから発信される“進化し続ける伝統”をコンセプトとしたネクストトラッドを提案。2014年2月期の売上高は9,676百万円。

海外

同社は、2005 年に JOSEPH グループ、2008 年に JIL SANDER グループを傘下におさめ、「JOSEPH」「JIL SANDER」ブランドを展開している。これらのブランドのファッション性や知名度を最大限に活かし、今後のグローバル戦略の主力として北米・アジアを含めた全世界への拡大が期待されている。

- JOSEPH（2005年買収）：“スリック＆シック”をコンセプトに都会の洗練された男女に向けて、上質で着心地の良いカジュアルウェアを展開。ロンドンを拠点に世界の主要都市で展開しているグローバルブランド。2014年2月期の売上高は11,822百万円。
- JIL SANDER（2008年買収）：1973年にドイツで誕生し、縫製技術の高さとシンプルかつ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ミニマルでシャープなデザインで世界的な知名度を有するラグジュアリーブランド。2014年2月期の売上高は13,521百万円。

JIL SANDER NAVY 青山店

出所：会社資料より SR 社作成

その他 （2014 年 2 月期売上高の 6.1% 、営業利益 289 百万円）

物流事業、スポーツ施設やリゾート施設の運営などを含むが、同社の業績に与える影響は限定的である。

ビジネス・モデル

同社のビジネス・モデル（アパレル部門の生産および販売）は国内と海外では異なる。

国内では、同社は（ブランドすべてについて）衣料品を企画開発の上、商社または工場経由にて生産し、(主に国内の百貨店において) 顧客へ販売している。百貨店での販売においては、同社はデザインから販売までのすべてのリスクを負うが、百貨店が小売価格を売上として計上する一方、同社は卸売価格のみを売上として計上する。返品および売れ残り在庫は同社の責任範囲となり、（正価かバーゲン価格かという）商品価格の決定は同社が行う。百貨店の取り分は、あらかじめ設定された商品価格のある一定割合（歩率）である。（詳細は「国内事業の詳細」の項を参照。）

海外（特にヨーロッパ）において、同社は 2 つの主力ブランド、「JOSEPH」および「JIL SANDER」を有し、百貨店ならびにその他の販売業者に販売するほか、直営店での販売も行っている。アパレル関連の生産は、主にイタリアの子会社 GIBO’ Co が手がけている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内事業の詳細

同社は、自社をアパレルメーカーと位置づける一方で、SPA 業者（注）としての特徴も数多く有している。同社は多数のブランドを抱えており、直営工場を運営する代わりに、商社や工場に対して、当該ブランドの衣料品およびアクセサリーの生産を指揮する。同社と他の SPA 業者（例としては、株式会社ファーストリテイリング（東証 1 部 9983、ユニクロ）、インディテックス社（ザラ）、ヘネス・アンド・マウリッツ社（H&M）が挙げられる）との大きな違いは、同社が直営店舗をあまり有しておらず、百貨店経由での販売が主力チャネルである点にある。

> 注：アパレル製造小売専門店：Specialty Store Retailer of Private Label Apparel の略。SPA とは、小売店がサプライヤーと情報を共有することで直近の需要傾向にマッチした生産と在庫の確保をめざすことである。SPA モデルは、販売地点からのフィードバックが常にバリュー・チェーン（価値連鎖）のチェーンをさかのぼって伝達されることにより、消費者のニーズが販売店の店先に即座に反映されることを狙って構築されている。これには、バリュー・チェーンのすべての要素間における密接な連携が必要不可欠である。

過去において、同社は（百貨店への卸売業を営む）メーカーであったが、1990 年代から 2000 年代にかけて、（売上計上主体および店舗保有主体がどこなのかといった詳細な定義は別として）実質的な小売業へと転換していった。

百貨店での販売では、同社が什器、ディスプレイ、店舗在庫の大半を保有し、また販売員を派遣する。売場スペース自体は百貨店の所有で、販売した商品は百貨店の売上として計上される（売上はいったん百貨店の POS および会計システムを経由するが、自社の店舗システムを併用し、売上・在庫の管理を行っている）。会計上は、当該販売は同社の卸売売上として計上される。しかし、実際には同社が小売業者として在庫リスクやその他の事業リスクを負っている。一方、百貨店は売場スペースを提供する点で、ある意味地主に近いといえる。卸売価格は、「歩率」と呼ばれる割合によって決定される。この「歩率」が、百貨店の売上総利益率に該当し、売上に占める一定割合として算出される変動賃貸料でもある。この割合は、百貨店との交渉により、また取り扱う商品カテゴリー、ブランドおよびメーカーによって異なる。参考として、衣料品の場合の「歩率」は 30%から 40%の幅で設定される場合が多いようだ。

> アパレルメーカーと日本の百貨店との関係で使用される用語についての注記。
> 主要な販売方法を意味する用語としては、「消化仕入れ」（販売した分のみの仕入れ）があり、通常”consignment sales”と英訳される。紛らわしいことに、「委託販売」と呼ばれる取引も”consignment sales”と英訳されることが多いが、実際には両社の取引方法は異なる。前者（「販売した分のみの仕入」）は、実際に販売されるまで、商品の所有権は百貨店に移転しないことから、商品は百貨店の在庫品としては計上されない。一方、後者（「委託販売」）は、商品は百貨店の在庫品となる（売れ残った場合はメーカーに返品される）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

米国で一般的な（百貨店が在庫品を仕入れ、そのリスクも負う）無条件購入方法は日本でも一部実施されており、「買取」と呼ばれる。この方法は、国内ではあまりなじみがなく、同社の百貨店における売上高のごくわずかな部分を占めるにとどまる。

現在、同社の全売上高の 90%以上は、「消化」型で構成され、在庫品のリスクという観点からいえば、百貨店においても、アパレル型 SPA として事業を展開していることがわかる。

一方、その他の販売チャネル、例えば、ショッピングセンター（ここでは同社も小売業者となりうる）においては、小売業者は、固定あるいは最低保証付歩合賃料を支払うケースが大半である。実際には、固定賃料部分が大半を占め、賃料全額が売上高の 10%近辺となることが多いと SR 社は理解している。また、独立型店舗の場合、同社は固定賃料を支払うにとどまることとなる。

オンワード樫山の商品開発プロセスおよびサイクル

商品開発プロセスは、セールス（社内バイヤー）・チームおよび商品企画（ブランド）チームの 2 つの主要グループが運営している。商品の生産は、店舗に商品を納入する従業員、つまり「社内バイヤー」の決定に基づく（当該社員は、同社において「販売部隊」と呼ばれ、全国 8 ヵ所の販売拠点（支店）に所属する。社内で店舗向けのアパレル商品を調達し、顧客は同商品の最終購入者となる）。同社員の商品調達は、店舗の業績およびフィードバックに基づいて決定される。

ちなみに同社は「既存組織の構造改革」として、支店制度の新たな活用という組織改革を進めている（2013 年 4 月時点）。この改革により、各支店は、従来のオンワード樫山の一拠点という位置づけからグループ内のブランド及び商材を各地域で取り扱う位置づけへと変わることになる。従来の「支店制度」は、百貨店相手の取引では最適といえる（ブランド単体で売場面積を確保するより、“オンワード樫山”として確保する方が取引が安定し、構成比が保ち易いため）。しかし、国内におけるその他の販売チャネルにおいては、ブランド単体で売場面積を確保するほうが効率的となる場合が多い。

一般的に、ファッション・シーズンは 4 つに分けられる。各々のシーズンごとに、商品企画チームはコレクション向けサンプル商品を開発し、内覧会で公開する。こうした（通常、年に 2 回開催される）展示会の例としては、5 月頃に開催される秋冬の展示会が挙げられる。展示会に出品された商品サンプルは、社内バイヤーや取引先の意見をふまえて型の絞込みや調整を行ない、社内バイヤーの発注に基づき、初期投入量が生産される。追加注文は、シーズン半ばの小規模展示会（年に 4 回から 6 回開催）や内覧会を元に行う。商品企画チームは、より追加注文の可能性が高い商品を生産できるような体制を整える。つまり、早い段階で素材を確保しストックするのである。

追加生産への対応は、最短期間で 30 日である。生地および付属品等の副材料が揃っていれば、海外（中国、ASEAN 諸国）の工場へすぐ発注が可能で、完成した商品は大半が船便で発送さ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

れる。布地の購入およびパターンの変更が必要な場合、生産には少なくともさらに 1 週間から 2 週間が必要となる。

同社は、生地およびアクセサリー部材等の副材料（裏地・芯地を含む）を事前に調達するが、それはアパレル商品を実際に「生産する」工場および企業の倉庫に保管される。同社は、生産施設の保有、運営を行っておらず、あくまで下請業者に生産指示を出すにとどまる。

ある特定シーズン用の各々のコレクションまたは商品ミックスは、完売しても再注文をしない商品と、再注文する商品とに分けられる。通常、コレクションの 20%から 30%は、再注文および継続生産を考慮に入れてデザインされる。これらの商品（例として軽めのカジュアルなトップス、シャツ、カジュアルなジャケット等を含む）は通常、総売上高の約 70%を占める。同時に、限定商品はコレクション独自の特徴を醸し出し、ブランドのファッション性を際立たせる趣を添える。端的にいえば、最終的にグレーのパンツを買う顧客でも、自分が買った商品からの連想で店頭において目にした大胆なデザインの紫のコートを思い出すだろう。

個々の店舗にどの程度の品揃えをするかは、多くの要因に基づいた複雑な意思決定が必要となる。同社はメーカーとして、どのファッションスタイルのアパレル商品が売れるかを予測しなければならない。経営陣は、例えば在庫量と市場に投入する新商品の数量に関し、どの程度強気の商戦を張るかについて、確認および承認を行なう。これは、現状の売行きや予算進捗、経済状況やトレンドの予測等に基づき判断される。

百貨店販売の場合、値引きは、各シーズン最後のバーゲン・セール期間に実施される。国内百貨店におけるバーゲン・セールの顕著な特徴は、欧米に比べて値引率が低く、早期に始まる点である（注）。

> 注：ただし、同社は 2013 年 2 月期以降、夏のバーゲン開始時期を後ろ倒しにして、適正な時期に適正な商品を適正な価格で提供するというスタンスを採用している。セール売上は減少したものの、プロパー売上が拡大し、売上総利益率が改善するなど、ほぼ狙い通りの実績を収めることに成功した。

欧州ではバーゲン・セール期間中は一般的に 50%から 70%の値引きが実施されるが、日本では 30～50%の値引きがなされる場合が多い。日本のモデルでは、シーズン初めに正規料金で販売する期間が比較的短く、シーズン半ばには 30%程度価格を下げるなど早い段階でより値引きを実施するが、各シーズン末に大きく割引せずにすむ。この結果として、シーズン中の業績変動はある程度穏やかなものとなる。近年、国内百貨店のバーゲン・セールは、他の販売チャネルにおける営業パターンやビジネス・モデルの影響を受けている。例えば、駅ビル内、いわゆる「ファッションビル」内で展開するアパレル小売業者によるバーゲン・セールは、百貨店とは異なるタイミングで実施されることもあろう。さらに、こういった小売業者による週末バーゲン・セールや、ファスト・ファッションブランドによるタイム・セール等が、百貨店チャネルに影響を及ぼしていることも容易に想像できる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は保守的な企業であり、その事業はシステマティックにというよりも経験重視で運営されているようである。このような保守主義的体制ゆえに、売上が伸び悩んでいる中でも同社は利益を確保でき、同業他社と比較でも、業績は相対的に良かった（「競合環境」の項を参照）。しかしながら、売上総利益率が比較的安定した水準にあるということは、百貨店チャネルにおける売上の減少とは相容れないということを意味する。同時に、同社は販管費削減施策が十分な実を結ばず、結果として営業利益率の著しい低下を招いた。同社は、「新・中期 3 ヵ年経営計画（2013 年 2 月期～2015 年 2 月期）」における新規戦略の中で、各支店において既存事業の運営を効率化し、新規ビジネスや開発事業へ営業職をシフトする計画である。これにより全社的な利益率を高める狙いだ。

従業員および店舗の体制について

同社は雇用形態を変えつつある。新規採用の多くは、以前より柔軟な雇用契約に基づく。一般的に、待遇は正社員と同程度だが、雇用契約期間をより容易に終了させることができる。このような変更を行った結果、全般的に、昇進機会が正社員に与えられる傾向が強まり、若手社員が管理職等のポストに就くケースが減少しているようである。すなわち、中間管理職以上のポストを以前にも増して 50 代男性が占めるという状況につながる可能性が出てきている。経験豊かな人材が配置されることも意味するが、同時に、保守主義に拍車がかかる、あるいは意思決定の遅延を招く恐れがあるといえよう。

マネジメント層は、この問題を認識しており変革が必要と認めている。現体制に新しい流れを生むための一つの方策としては、M&A が考えられるが、いずれにしろ、本社の再活性化には時間がかかると思われる。

販売員は、常勤（販売契約社員）とパート・アルバイトである。販売員は自社の店舗システムより、売上や在庫を直接本社に報告する。
これにより、収益性が高く、売れ筋の商品がタイムリーに確認でき、追加納品や生産を適時行っている。

店舗の規模および運営効率は、立地、チャネルおよび特定のブランド戦略によって、大きく異なる。商品ミックスは営業が配分する。一方、個々の店舗は、商品の配置およびディスプレイに関してはある程度の裁量が与えられている。

新流通チャネル

新しいチャネル、あるいは同社の用語でいう「新流通」が、国内事業の成長のために最も重要であるのは同社も認めるところである。新流通（ショッピングセンター、駅ビル・ファッションビル、独立型店舗、インターネット等）による売上高は、2014 年 2 月期に 33,395 百万円で 2014 年 2 月期におけるオンワード樫山の国内売上高の約 21%を占める（全社売上高の約 11%）。この数値は、多額の百貨店売上高が、卸売価格（つまり、百貨店マージン控除後の、いわゆる「下代」価格）で計上されるのに対して、小売販売価格（いわゆる「上代」）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

で計上されることが多い。それでもなお、新流通の売上は規模が大きく、また増加している。さらに、同社は新しいチャネルでの収益性については明らかにしていないものの、最終的な収益性（特にネット販売）は、主要百貨店チャネルを上回っている可能性がある。

ショッピングセンターにおける売上は、ここ数年（2008 年 2 月期から 2014 年 2 月期までの期間）増減を繰り返している。同社は、このチャネル専用のブランドを持っているが、売上にはあまり貢献しておらず、特に 3 つの主なブランド（anyFAM、anySiS、field/dream）は、総売上高の 20%に満たない（同様の指摘は前述の通り）。

ヴィア バスストップ 代官山（直営）店

オープニングセレモニー ルミネ新宿店

出所：会社資料より SR 社作成

今後興味深い展開となりそうなのが、百貨店のほか、ファッションビルやパルコ、ルミネなどの都市型商業施設で Grace Continental（グレース・コンチネンタル）を展開する、アイランド社であろう。さらに 2012 年初頭、同社はバーズグループという小規模 SPA 業者を取得。バーズグループは、アジア地域における直轄生産やヤングマーケットでの事業等、オンワードグループ全体にとって有益となりうるノウハウを有する。同社は、さらなる企業買収に興味を示しており、国内およびアジア地域で成長可能なブランド・ポートフォリオの確立を目指している。また、同社は 2015 年 2 月期、国内のラグジュアリー・インポート事業強化のため、「オンワード グローバル ファッション」を設立した。オンワード樫山のインポートブランド事業と、JIL SANDER の日本事業が、「オンワード グローバル ファッション」に統合される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

バーズ・アソシエーション社「Language」ショップ
出所：会社資料より SR 社作成

現状、ネット販売の業績貢献は徐々に大きくなっており、2015 年 2 月期計画では、オンワード樫山におけるネット販売（E コマース）の売上高を 7, 000 百万円（2014 年 2 月期は 5,400 百万円）としている。

海外事業の詳細

同社は、欧州、アジア、米国地域で事業を展開しているが、中でも欧州地域が同社の海外事業で重要な位置を占めている（2014 年 2 月期の売上高の約 16%）。欧州地域での事業は、GIBO'Co（1990 年に買収したイタリアのアパレルメーカー）を生産プラットフォームとして運営されている。その後、JOSEPH グループ を買収（2005 年）し、また JIL SANDER を買収（2008 年）した同社にとって、GIBO'Co は戦略的に重要な位置を占めつつある。同社は、GIBO'Co の株式をほぼ 100%取得している（経営陣の出資がわずかにある）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

JIL SANDER ミュンヘン（直営）店
出所：会社資料より SR 社作成

欧州地域のファッション・ビジネスの特徴は、広範なアウトソーシングが行われていることである。ファッショデザイン事務所が商品企画から生産まで担当することはまれであるが、GIBO'Co はこうした機能を有している。同社は、デザイナーにライセンス料を支払うのと引き換えに、サンプル商品を開発し、完成した商品を生産・販売する。GIBO' Co は生産能力を向上させるため、時間をかけて専門の製造会社を増やしてきた。その例は以下の通りである：

- 2004年にエリカs.r.l. （高級ニットウェアの生産販売）を買収
- 2005年にイリスS.p.A.（高級シューズの生産販売）を買収
- 2007年にフラッシネティs.r.l.（高級革製バッグの生産販売）を買収

GIBO'Co が長年抱える問題の一つに、「将来有望な独立ブランド製品の生産販売業者」の域を出られなかったことが挙げられる。JOSEPH と、とりわけ JIL SANDER の買収は、これまでとは方針を変えて行ったものであり、全世界への事業拡大という同社のスケールの大きい目標達成のための、真の意味での第一歩といえよう。

GIBO'Co はグループ外部との新規ライセンス契約締結により売上増大をめざすとともに、グループ内の企業である JIL SANDER 向けの生産・卸売を行うことによって生産効率の向上に努めている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

欧州事業では、2015 年 2 月期から「オンワード ラグジュアリー グループ」を設立し、GIBO'Co と JIL SANDER（日本事業を除く）を統合していく計画である。GIBO と JIL SANDER の両ブランドは残すものの、両社の欧州の生産、経営管理、企画生産、ショールーム機能を統合することで、コスト削減を見込んでいる。また、日本事業を日本国内子会社である「オンワード グローバル ファッション」に移管することで、運営コストの軽減を図るとしている。また、JOSEPH に関しても 2016 年 2 月期以降には「オンワード ラグジュアリー グループ」へと統合させていく計画である。統合効果としては、パリとロンドンにある JOSEPH の拠点を GIBO'Co（イタリア・フィレンツェ）に集約することによる効率化などがあるとみられる。

コスト構造

販売費及び一般管理費の内訳	09年2月期 連結	10年2月期 連結	11年2月期 連結	12年2月期 連結	13年2月期 連結
広告宣伝費	6,183	5,484	5,376	5,127	6,312
貸倒引当金繰入額	417	446	0	0	0
報酬・給料	50,640	49,212	48,154	46,391	49,392
賞与引当金繰入額	1,666	1,271	1,282	1,005	1,070
役員賞与引当金繰入額	133	262	299	267	252
退職給付費用	1,664	2,822	2,678	2,619	2,316
役員退職金引当金繰入額	318	15	22	23	27
貸借料	11,188	13,606	13,323	12,974	15,925
減価償却費	5,451	5,086	4,943	4,803	4,953
のれん償却額	2,400	3,405	3,637	3,664	3,937
その他	29,179	28,178	27,177	27,281	29,112
販管費合計	109,245	109,793	106,896	104,154	113,296

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社における二大費用項目は、売上原価および人件費である。同社の売上総利益率は（2002 年 2 月期から 2013 年 2 月期、中央値）約 45.8%と概ね安定している。アパレルメーカーにとって重要なリスクの一つに、在庫リスクが挙げられる。つまり、商品が予想どおりに販売できなければ、余剰在庫品は完売するかまたは損失処理しなければならない。同社は、シーズン終了後に約 70%まで在庫評価の引き下げを行う手法を採っている。また、同社は、在庫廃棄損の計上を避けるため、残った在庫を催事等により積極的に処分する施策を採っていると述べている。2010 年 2 月期および 2011 年 2 月期において売上原価に計上される在庫処理損失は、ごくわずかであった。

過去において、売上高販管費比率は、（2002 年 2 月期から 2013 年 2 月期、中央値）38.2%であった。コストの予算配分に関して、同社は、一定の収益性の前提を元に、販売目標を達成するために必要と考えるコストを可能な限り計上する。同社は人件費をいわば所与の固定費とみなしており、リストラのような人件費の削減はこれまで実施されたことがない。広告費は準固定費とみなされ、約 2,000 百万円が戦略上の基本的な予算枠として設けられており、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2008年から2009年にかけての金融危機のような経済環境の厳しい時期には機動的な削減が行われた。

収益性・財務指標

収益性 （百万円）	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売上総利益	131,068	142,895	130,190	118,329	114,176	115,825	115,113	124,490	129,959	129,063
売上総利益率	46.3%	44.8%	45.4%	45.3%	45.9%	47.4%	47.5%	48.2%	46.6%	45.8%
営業利益	24,707	25,431	18,628	9,084	4,383	8,928	10,953	11,192	10,200	5,731
営業利益率	8.7%	8.0%	6.5%	3.5%	1.8%	3.7%	4.5%	4.3%	3.7%	2.0%
EBITDA	31,932	33,030	27,018	17,470	13,532	18,207	20,095	20,850	20,313	16,275
EBITDA マージン	11.3%	10.4%	9.4%	6.7%	5.4%	7.4%	8.3%	8.1%	7.3%	5.8%
財務指標										
総資産経常利益率（ROA）	8.5%	8.1%	7.3%	2.1%	2.1%	3.7%	4.8%	4.8%	4.1%	2.2%
自己資本純利益率（ROE）	5.5%	5.6%	6.1%	-17.6%	1.4%	1.7%	2.3%	2.8%	2.8%	2.4%
総資産回転率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
在庫回転率	5.2	5.2	4.5	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	3.6
在庫回転日数	70	71	82	86	88	87	89	90	92	101
運転資金（百万円）	11,639	17,549	19,315	20,396	19,800	23,052	23,461	26,827	30,623	34,313
流動比率	139.1%	130.6%	120.6%	107.1%	110.7%	115.6%	117.6%	99.6%	109.2%	106.8%
当座比率	85.9%	86.7%	69.8%	54.0%	66.1%	72.2%	73.6%	57.6%	59.5%	59.3%
営業活動によるCF/流動負債	30.3%	17.3%	12.7%	11.7%	15.3%	12.9%	15.8%	11.0%	13.2%	15.7%
負債比率	-13.4%	-13.5%	-5.7%	22.1%	16.4%	14.2%	10.4%	14.8%	18.1%	19.2%
営業活動によるCF/負債合計	27.2%	15.1%	10.7%	8.7%	10.3%	9.1%	11.0%	8.3%	9.7%	10.6%
キャッシュ・サイクル（日）	-7	3	11	19	23	28	32	35	39	45
運転資金増減	4,110	5,910	1,766	1,081	-596	3,252	409	3,366	3,796	3,690

出所：会社資料よりSR作成

売上総利益率は、2002 年 2 月期から 2014 年 2 月期までは安定しており、営業利益率を左右するのは販管費であった（人件費が最も大きい割合を占める、詳細は「ビジネス・モデル」の項を参照）。同業他社と比較すると、同社の売上総利益は、中央値より低いが（概ね数パーセント・ポイント下回る）、同社の営業利益率は、他社よりも格段に高い（「競合環境」の項を参照）。これは、同社の直接費が高い一方（同社は、売上原価の高い高品質の素材を使用していると示唆）、販売管理費の抑制によって、低い売上総利益率をカバーしていることが、一つの理由と考えられる。

資産回転率の観点からは、同社の資産は比較的生産性が良いといえる（2002 年 2 月期～2014 年 2 月期までの期間で中央値約 86.6%）。同社は M&A により、相当額ののれんが貸借対照表に計上されている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **百貨店チャネルにおける大きな存在感：**百貨店市場は縮小傾向にあるが、同社にとって、キャッシュフロー創出の主要な源泉およびブランド露出の主要チャネルであることは変わりない。国内百貨店チャネルで得られたノウハウ等が、ASEAN諸国などのアジア市場が長期的に拡大するにつれ、事業展開に有利に働くことは想像に難くない。
- **健全な財政状態：**同社は、豊富なキャッシュと資産を有する。
- **ヨーロッパにおける高い成長、アジアにおけるJOSEPH／JIL SANDER活用機会:**同社は、成長性に富んだ、国際的認知度も高いブランドを複数有する。また、ヨーロッパに生産拠点を有し、衣料品、バッグ、靴など高品質な商品を幅広く生産できる。過去の実績にばらつきはあるにせよ（金融危機によりハードルが上がった期間もあったが）、こういったブランド・ポートフォリオや生産体制は、高い成長性をサポートする要因となろう。

弱み（Weaknesses）

- **百貨店チャネルに依存：**百貨店市場の縮小と他のチャネルでの乏しい小売実績。百貨店ターゲットに最適化された組織体制。
- **経済環境の影響を受けやすい高級アパレル商品に依存：**デフレに対して免疫が弱い。
- **徐々に縮小しつつある日本市場に依存：**同社は、海外戦略の立案・実行に慎重であった。新中期計画では、海外戦略の加速を謳っているが、過去の実績を勘案すれば、同社が結果を出さない限り、投資家サイドでは懐疑的にならざるを得ないことも考えられる。

グループ会社　約 90 社（2014 年 2 月末現在）

- 株式会社オンワード樫山：グループの中核会社
- オンワード商事株式会社：ユニフォーム・セールスプロモーション商品の製造販売
- チャコット：ダンス用品の製造販売
- クリエイティブヨーコ：ペットファッション・キャラクター雑貨等の製造販売
- バスストップ：セレクトショップの運営
- バーズグループ：ヤングマーケット向けアパレル、アジアにおける直轄生産
- Charles & Keith Japan Co., Ltd：靴、バッグの製造販売
- Project Sloan (UK): Josephグループの持ち株会社
- Joseph Ltd. (UK): アパレル、靴、バッグの製造販売
- GIBO'Co S.P.A. (Italy): ヨーロッパにおける製造拠点　傘下子会社:
    - IRIS（シューズ）
    - CORPORATE（アパレル。Antonio Berardi ブランド）
    - ERIKA（ニットウェア）
    - FRASSINETI（高級革製バッグ）
- Jil Sander Italia S.P.A.: アパレル（ニット製品および織物）、靴、バッグの製造販売
- 株式会社アイランド:「グレース・コンチネンタル」の製造販売。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

- 株式会社キャンデラインターナショナル：セレクトショップ「CROON A SONG」の運営
- 恩瓦徳時尚貿易（中国）有限公司：衣料品等の販売
- J.プレス Inc.：米国での衣料品等の販売
- アクロストランスポート株式会社：貨物自動車運送および物流サービス
- オンワード ビーチリゾートグァムINC.（グアム）：ホテルおよびリゾート施設の運営管理
- オンワードリゾート&ゴルフ：ゴルフクラブ

市場とバリュー・チェーン

マーケット概略

国内アパレル市場は、少子高齢化によって多大なマイナス影響を受けている。近年の経済状況により、アパレル関連の消費行動はさらに変化している。つまり、安価なアパレルの購入者が増加する一方で、高価な商品の購入者が減少している。婦人服市場は厳しい状況に直面しているが、比較的活気があるといえよう。日本百貨店協会の公表している百貨店売上高によれば、紳士服の売上高は著しく縮小している（2008 年から 2012 年までの期間で、20.2%の減少）。この点を踏まえれば、将来の国内市場の成長余地を見極めるためには、婦人服市場の分析が肝要となる。

ファーストリテイリング社のユニクロが牽引し、国内・海外発のファスト・ファッションブランドが拍車をかけたカジュアル・アパレル革命は、高級アパレル市場を含め、アパレル市場全体に多大な影響を及ぼした。この革命により、消費者の多くは、非常に安価な服を購入することも全く恥ずかしくないと考えるようになっている。

ファスト・ファッションブランドにおいては、非常に短期間のサイクル（時に 1 週間という短期間）で生産および再注文が行われ、また、満足できる品質の商品を安く購入できるようになったことで、消費者は多額の出費をせずに複数のアイテムを購入し、流行を追うことが可能となったのである。こうした状況が、高級アパレルの空洞化をもたらし、高級アパレルの主要販売チャネルである百貨店は大きな課題に直面するようになったのである。

顧客

同社の主要顧客は百貨店であるが、（アパレル商品を購入する）バリュー・チェーンにおいて最も強い価格決定力を持っているのは末端の消費者であると思われる。消費者は、さまざまなチャネル（店舗、ネット上等）で簡単に商品を購入することができる。つまり、消費者が最も重要な市場構成要素であることは明確である。同社にとっては、直近 10～15 年における最大の問題は、消費者の変化とともに変革していくことにあったといえる。同社の主要顧客は百貨店であるが、最終的な購入者は消費者である。SR 社では、百貨店が低迷する需要にあえぐ中、同社の変革も滞ってしまったという見方も可能と考えている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

サプライヤー

同社は、生産工場を保有しておらず、同社へのサプライヤーは、主に海外の工場である（90%は国外で生産され、そのうち 70%から 80%は中国が占める）。国内の商社は、同社のバリュー・チェーンにおいて重要な役割を果たしている。これらの商社は、生産プロセスに携わり、同社と生産工場およびサプライヤーとを結び付ける一方で、一部のリスクを肩代わりしている。また、これらの企業は通常、原材料および製品の価格を日本円で保証し、為替変動のリスクも負っている。同社の主要ビジネス・パートナーは、三菱商事株式会社（東証 1 部 8058）、三井物産株式会社（東証 1 部 8031）および住金物産株式会社（東証 1 部 9938）である。ただし、同社は、自社生産機能の確立にも目を向けている。2012 年初頭のバーズグループ（アジアに生産機能を有する小売業者）の取得は、この方向への第一歩ともいえよう。

競合環境

同業他社との業績比較	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
売上高					
株式会社オンワードホールディングス	248,634	244,550	242,402	258,369	279,073
株式会社 三陽商会	114,231	112,057	104,614	107,630	
株式会社 サンエー・インターナショナル	100,333	N/A	N/A	N/A	N/A
株式会社東京スタイル	52,196	55,890	N/A	N/A	N/A
株式会社ワールド	314,117	305,541	329,894	336,480	
株式会社ユナイテッドアローズ	83,504	90,571	102,052	115,041	
売上総利益率					
株式会社オンワードホールディングス	45.9%	47.4%	47.5%	48.2%	46.6%
株式会社 三陽商会	42.7%	46.8%	47.4%	48.1%	
株式会社 サンエー・インターナショナル	51.5%	N/A	N/A	N/A	N/A
株式会社東京スタイル	49.3%	47.7%	N/A	N/A	N/A
株式会社ワールド	60.4%	59.8%	57.8%	56.3%	
株式会社ユナイテッドアローズ	51.3%	53.0%	54.5%	54.4%	
株式会社オンワードホールディングスを含めない中央値	*51.3%*	*50.3%*	*54.5%*	*54.4%*	
売上利益率の中央値	*50.3%*	*47.7%*	*51.0%*	*51.3%*	
営業利益率					
株式会社オンワードホールディングス	1.8%	3.7%	4.5%	4.3%	3.4%
株式会社 三陽商会	−4.6%	2.2%	2.0%	5.4%	
株式会社 サンエー・インターナショナル	0.9%	N/A	N/A	N/A	N/A
株式会社東京スタイル	0.8%	0.8%	N/A	N/A	N/A
株式会社ワールド	3.6%	2.9%	3.6%	2.1%	
株式会社ユナイテッドアローズ	5.9%	8.2%	10.0%	10.9%	
株式会社オンワードホールディングスを含めない中央値	*0.9%*	*2.6%*	*3.6%*	*5.4%*	
売上利益率の中央値	*1.3%*	*2.9%*	*4.0%*	*4.9%*	
利益率（マージン）					
株式会社オンワードホールディングス	0.9%	1.1%	1.5%	1.7%	1.7%
株式会社 三陽商会	−3.6%	0.7%	−1.1%	2.0%	
株式会社 サンエー・インターナショナル	−1.4%	N/A	N/A	N/A	N/A
株式会社東京スタイル	1.4%	−18.6%	N/A	N/A	N/A
株式会社ワールド	0.7%	0.1%	0.8%	−0.2%	
株式会社ユナイテッドアローズ	1.7%	4.0%	4.9%	6.4%	
株式会社オンワードホールディングスを含めない中央値	*0.7%*	*0.4%*	*0.8%*	*2.0%*	
売上利益率の中央値	*0.8%*	*0.7%*	*1.1%*	*1.9%*	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*決算期末の差異に伴う数値調整は実施していないことに留意。
*東京スタイルは2010年にサンエーインターを買収したのち、2011年にMBOし上場廃止となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

広い意味では同社は、あらゆるアパレルメーカー（ユニクロおよび H&M といった大衆向けブランドを含む）と競合関係にあるが、株式会社ワールド（非上場）および株式会社三陽商会（東証 1 部 8011）が、同社直接の競合であると SR 社は考える。

ワールド：国内外で卸売および小売両方のアパレル事業を運営する。

三陽商会：主に百貨店で販売を行っている大規模アパレルメーカーである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

同社の示す経営戦略は、ファッション性が高く高品質の商品を、その価値に対して適性と思える価格で提供することである。また同社は、「ブランド軸経営」を基本戦略に基幹ブランドを中心にブランド価値を向上することで収益拡大を図るとしている。なお、海外においては、高級アパレル事業に的をしぼり、世界的な存在感の確立を目指す。

戦略目標を達成するため、同社はまた、「市場志向型」アプローチとは対極に位置する「付加価値創造型」アプローチに軸足を移してきたとコメントしている。この二つのアプローチの違いは、「市場志向型」アプローチが、多くの場合、現在の流行を理解し、それに合った商品を生産しようとするアプローチである一方、「付加価値創造型」アプローチは、メーカーとしての強みを活かし、顧客に何らかの独特な価値を付加した商品を考案し生産しようとするアプローチである点、つまり、受動的か能動的かの違いである。

一方、共通のテーマを持つにもかかわらず、同社の国内戦略と海外戦略の間には著しい違いがあるように思われる。それゆえ本レポートにおいては、全般的なファッション・ブランド構築に関する概要説明の後に、この問題について別個に論じている（国内事業をより多く取り上げている）。

ブランド戦略

欧米企業の中には、複数のブランドを保有する例もあるが、それは、通常企業買収によるものである。日本のメーカーは、国内向けの小さいブランドを独自に開発し、数多く保有する傾向がある。

この傾向は、これまで特定のチャネルを重要視してきたことが要因の一つである。国内の大手アパレルメーカーは、まず販売チャネルにより、次に販売ターゲットとなる顧客により、自社の事業を決定してきた。

「競合環境」の項に記載したように、同社および同業他社は、これまで販売チャネルとして百貨店を重要視してきた。同社は「総合アパレルメーカー」と称し、制服およびペット用の衣料品を含むあらゆるアパレル商品を生産している。しかしながら、おそらく投資家も消費者も、同社を百貨店で商品を販売する高級アパレルメーカーとして認識しているであろう。

販売チャネルは戦略には無関係と映るかもしれないが、SR 社は、販売チャネルが多くの国内アパレルメーカーの事業戦略およびブランド戦略を規定したと考える。さらに、主要販売チャネルの顧客、特に影響力の大きい百貨店の意向およびニーズが、各事業者の独立性および数多くの小さなブランドの量産を促したと思われる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ここでいう独立性とは、国内のアパレル業界での大規模な M&A が少ないことを意味する。この点については、各アパレルメーカー、特に、百貨店で販売を手がけるメーカーは、代替可能であまり特異性のないブランドを保有していた。そのため、競合他社を買収しても、必ずしも百貨店に割り当てられた売場面積の拡大を保証するものではなかったと考えられる。そのため、社内でブランドを開発し、販売チャネルとの関係において優越的地位を構築することが、売り場面積を拡大させる最も賢明な選択であった。同社は、百貨店との関係に関しては、最も友好的なアパレルメーカーの一社である。それゆえ、同社は、約 70 以上ものブランドを有し、深く長い関係を百貨店と築いてきたのである。

結果的に、多数のブランドを保有すれば、リスクも小さくすることができる。特に日本の顧客は、ブランドの嗜好期間が比較的短く、国内のファッション・サイクルは短くかつ安定していないことでよく知られている。急激に人気を集めたブランドは、顧客がブランドに飽きて他のブランドに走るやいなや、急激に売上が減少する。このため、（スポーツウェアを除く）海外の大規模アパレルメーカーは、多数のブランドを保有するコングロマリット形態を取るのである（ブランドを購入するが、それを生み出すことはしない）。SR 社の見解では、国内における多数のブランド開発は、今後も妥当な戦略であろう。アパレルメーカーは、何世代にもわたって引き継がれる自社ブランド名を生み出すわけではないが、分散投資を行う資産運用会社と同じように、安定したポートフォリオのため、小規模なものを多数扱う手法で事業を管理することができるのである。

ブランドの中には、売れ行きが良いだけでなくブランド名を際立たせる商品もある。Theory および同社の持つ JOSEPH は、婦人用パンツの部門でそれを達成した。同様に、Ralph Lauren といえばポロシャツをイメージさせ、Burberry といえば、チェックのスカーフやコートを思い起こさせる。同社は、このような商品を販売するのは非常に簡単で収益性も高いが、主力商品と新商品との適度なバランスを探るのは、ブランドマネジメントにおいて最も難しい課題の一つであると述べている。こうしたブランドの開発には、大胆なビジョンおよび初期段階のリスクをいとわない姿勢が要求される。同社（およびその他の成功した大手企業）のように比較的官僚的で同意形成型の組織は、個々にリスクを負おうとはしない。それゆえ、同社が国内で（JOSEPH および JIL SANDER といった）買収ブランドでの成功を繰り返すことは難しい。同社が、イタリアの GIBO'Co を生産拠点として、海外ブランドを別の事業グループとして発展させようとしている背景には、こうした理由があるものと思われる。この点は、グローバル展開のためには最適な選択であろう（下記参照）。

SR 社は、同社が商品指向型企業であると考える。それは、ファッションそれ自体を志向するというよりも、主要な百貨店チャネルに特別に適した製品ラインを確立する志向を有するという意味である。むしろ、比較的狭い範囲に限定されたブランドの個々のスタイルに対応したアパレル商品を継続生産することを重要視しているのである。

高級ブランドの売上高は、たとえ非常に売れ行きが良かったとしても、通常は 200 億円～300 億円の範囲に留まる（最高でも、500 億円に届くものはほとんどない）。これらの商品は、何

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

千万人もの顧客規模のマス市場を対象とした商品とは性質を異にする。価格が上昇するにつれ、ファッション性、つまり、特定の顧客層の特異なニーズに対応するブランド力も高まるのである。

国内戦略

同社は、国内事業では、既存ビジネスの構造改革（本格的な企業改革は意味しない）により収益性を向上し、新規ビジネス・M&A による拡大を加え成長性を高める狙い。その中で、百貨店流通という同社の屋台骨は引き続き維持しつつ、他のチャネルを通じた成長を目指している。

SR 社は、百貨店に対するこだわりが、売上高の縮小が全社的なリストラに直結しない理由の一つであろうと見ている。さらに、同社は、国内の労働市場が流動性に乏しく、（退職一時金といった）リストラに伴う高い費用を考慮すると、大幅なリストラが長期的に利益を生み出すかどうか定かではないと主張している。

SR 社は、百貨店向けの売上高は、人口動向、景気循環や主要百貨店の総売場面積に左右されるとみている。同社の強固な基幹ブランドを考慮すれば、百貨店における同社のシェアは、安定的ないしは徐々に上昇すると予想するのがおそらく妥当であろう。同社の百貨店売り場面積は、2015 年 2 月期は増加する（前年比 1.0%増）見通し。チャネル別の売上高では百貨店で前年比 1.6%増と 3 期連続での増加を見込む。

さらに国内市場では、ショッピングセンターやファッションビル、多種のブランドを扱う独立型店舗、およびインターネットといったその他の流通チャネルが拡大することに対して疑う余地はないだろう。これらの新しいチャネル「新流通」が、国内事業の成長のために最も重要であることは、同社も認めるところである。2015 年 2 月期は、新流通の売り場面積は前年比 1.6%増、売上は 379 億円（前年比 14.2%増）を見込む。同社は、マーケティングリサーチの結果から新流通チャネルの基幹ブランドの認知度が低いことを認識しており（2015 年 2 月期時点）、広告宣伝費を積極的に投下し、ブランド認知度の向上を図る計画である。また、新流通チャネルの新ブランドとして「シェアパーク」の展開を 2014 年 3 月から開始している。シェアパークにおいては、国内外のファッション雑貨、ヘルス＆ビューティアイテム、ステーショナリーといった商品構成で大型店舗を展開していく計画である。

国内のブランド戦略は、2 つに分けられる。基幹ブランドに経営資源を集中すること、および（新ブランドの開発か、または、より現実的には、既存のブランドの買収によって）型にはまらない新規の流行スタイルを投入することである。後者のよい事例が、*Grace Continental*（グレース・コンチネンタル）ブランドを保有するアイランド社の買収（2009 年 12 月）である。こうした従来の枠を超えた取り組みが国内の成長の鍵を握っているといえよう。アイランド社の事業を拡大させつつ、2012 年 4 月のバーズグループの取得に続く企業買収を実施

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

する予定である。そして、これら新規取得子会社をてこに、国内、および新興市場において事業拡大を狙っている。

海外戦略

同社の近年の海外戦略は、（2014 年初めの段階で）市場にあまり評価されていない。同社は、2005 年および 2008 年の 2 回にわたり、大規模な買収を行った。しかし、2014 年 2 月期までをみる限り、同社の子会社である JOSEPH および JIL SANDER は、利益面で貢献しておらず、むしろ業績の足を引っ張った。

しかし、同社にも弁解の余地はあるといえよう。第 1 に、上述した買収はタイミングが悪かった。2007 年から 2009 年にかけての金融危機により、高級アパレル事業は、急成長の波から突然投げ出されてしまった。欧州地域における同社保有の 2 つの高級ブランド（両ブランドともに、この間、衣料品販売のみに依存していた）の収益を評価する際は、この点を留意する必要があろう。さらに、為替相場も連結ベースの業績を計るにおいては、必ずしも好ましい動きではなかった。最後に、ブランド・ビジネスは、一般的にターンアラウンドが難しいことでも有名だ。

もっとも、欧州事業もようやく峠を越す段階に来ているようだ。現段階で結論を出すのは時期尚早かもしれないが、同社戦略において、JIL SANDER およびその新ライン JIL SANDER NAVY が重要となる。JIL SANDER NAVY は、2011 年に立ち上げられた当初は、JIL SANDER コレクションのエクステンションラインとして販売されていた。しかし、このアプローチが裏目に出てしまい、コレクションラインの既存顧客のテイストとは異なる上、新規顧客の獲得も期待通り進まなかった（ただし、単独ブランドとして展開した日本では好調に推移している）。この点を踏まえ、同社はアプローチを変更、JIL SANDER NAVY を戦略的に重要な意味合いを持った（コレクションラインと切り離した）単独ブランドとして拡大させていく方針だ。この方針転換は、コレクションラインとは切り離された独自のマーケティング活動、小売展開の強化、対象市場の拡大を意味しよう。

JIL SANDER NAVY の事業機会は大きいと思われる。元々、JIL SANDER は、真のラグジュアリーブランドであり、その市場規模は限られる。一方、JIL SANDER NAVY は、安価ではないが、ラグジュアリーブランドのカジュアルラインとしては妥当な価格帯であり、より幅広い対象顧客層が想定される。2012 年 9 月には東京都青山に世界初となる旗艦店をオープン。将来的に JIL SANDER NAVY は、衣料品、アクセサリーのフルライン展開で、既存の小売市場から、ロシア、中東およびアジアの新興国市場に至るまで幅広い展開が期待される。

また、JIL SANDER は、2015 年秋からミラノ、日本、アジアで同時展開されるメンズビジネスの準備を進めていく。一部日本国内のオンワード樫山のノウハウを使うことにより、コス

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

トを抑制しながら開発を進めていく計画である。

GIBO'Co は、グループ（特に JIL SANDER）の生産プラットフォームとしての機能を高めて行く方針。同時に、同社グループ欧州事業におけるいわば本部機能も担うことになろう。また、SR 社では、GIBO'Co による小売業（ヨーロッパの主要百貨店におけるアパレル、アクセサリーなどの委託販売）への参入にも注目している。

一方、JOSEPH は、他のブランドと比較すれば、予測が難しい。2013 年 2 月期は、収益性および成長性を回復させるために必要な施策を明確にすることはできなかった。しかし、JOSEPH は、明確な商品ライン、幅広いラグジュアリー訴求および品揃えの柔軟性を誇る、理論的には売れる条件を兼ね備えたブランドである。したがって、同社は、現状の主要市場である英国、日本以外（北米、ロシア、ドイツそしてアジア）の小売市場におけるプレゼンスを拡大することに注力していく。その際、直営店やフランチャイズ店のネットワークを活用するもようである。

アジアでは、短期的には中国では、経済が停滞する状況を鑑み、不採算店舗の閉鎖と人員の合理化を進めていく計画である。一方、長期的に見れば、アジアの市場規模および日本、ヨーロッパにおけるブランド資産を考慮した場合、アジアが同社の第二の主要収益源となることは想像に難くない。同社は、アジア地域において、新規店舗の開店、既存店規模の拡大、インターネット販売の実験的展開、代理商を経由した卸売を視野に入れている。また、台湾、香港、ベトナムなどにおいては、現地有力企業と大型店舗の開発を進めていく意向である。

アジアでの拡大において、引き続き既存ブランドが重要な役割を果たすことが想定される一方で、同地域で今後新たに開発されるブランドについても、高いポテンシャルがあるものと思われる。同社は、そのブランド力、生産能力および小売ノウハウを活かし、ローカルブランドの展開を行うことになる。その際、同地域の確立された（オンワードとの関係性が明確ではない）企業を通じて、あるいは卸売業者としてのみ活動することで、価格設定に柔軟性が保たれる。そうした手法により、既存ブランドのイメージを棄損することなく、市場展開が可能になる。同時に、日本ブランドとして認識されるリスクの低減可能にもなる（中国など、多種多様な消費者への慎重な対応を必要とする市場では特にこのリスクが顕著に存在する）。

アジアにおける可能性はこれにとどまらない。同社は、中国および ASEAN 諸国における生産能力の拡大について前向きである。これは、同地域において、商社などのサポートも活用しつつ生産工場との直接的な関係を育成していくことを意味するものと考えられる。本レポートの他の項で述べたとおり、商社の活用が多大な恩恵をもたらす一方で、商社が同社の競合先となりつつあることも事実である。そうした環境において、同社独自の生産機能を確立することは、より効果的なコスト管理、事業の柔軟性向上などにつながると考えられる。

同社米国事業の業績貢献は軽微であり続けると想定されるが、ICB の国際的ブランドとして

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

の再投入や、J.プレス拡大施策などは注目に値するといえよう。さらに、同社は、北米市場でのプレゼンス強化を目的に、米国に新たな事業拠点（営業所、ショールーム等）の開設も計画しているもようである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

概略

2014 年 2 月期通期実績

2014 年 4 月 4 日、同社は 2014 年 2 月期通期決算を発表した。

売上高は 279,073 百万円（前年比 8.0%増）、営業利益 9,422 百万円（同 15.8%減）、経常利益 12,211 百万円（同 8.9%減）であった。当期純利益は、前年の減損損失（6,918 百万円）が縮小したため 4,658 百万円（同 3.5%増）となった。

会社計画比では、主力のオンワード樫山や国内子会社は、天候不順の影響や消費増税前の駆け込み需要が想定ほど伸びず、通期会社計画を下回った。また、海外事業でも、アジア地域の需要低迷や欧州の JIL SANDER の出遅れなどがあったため、連結営業利益は 3,478 百万円の下振れとなった。

セグメント別の予想	14年2月期実績		14年2月期会予	
（百万円）	売上高	営業利益	売上高	営業利益
合計	**295,627**	**12,909**	**290,072**	**17,614**
（前年比）	7.9%	-15.1%	5.8%	25.6%
国内計	**233,718**	**13,850**	**235,653**	**17,481**
（前年比）	2.9%	-7.3%	3.7%	16.8%
HD+オンワード樫山	159,723	11,543	162,000	12,400
（前年比）	2.2%	4.5%	3.7%	12.2%
その他国内	73,995	2,307	73,653	5,081
（前年比）	4.3%	-40.8%	3.8%	29.7%
海外計	**61,909**	**-941**	**54,419**	**133**
（前年比）	32.1%	-	16.2%	-
欧州	48,057	-235	40,847	1
（前年比）	36.1%	-	15.7%	-
アジア	8,697	-224	8,777	347
（前年比）	14.7%	-	16.4%	-
米国	5,155	-482	4,795	-215
（前年比）	29.3%	-	20.3%	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**相殺消去前の単純合算値。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要連結子会社実績・予想（百万円）		14年2月期実績 売上高	14年2月期実績 営業利益	14年2月期通期計画 売上高	14年2月期通期計画 営業利益
オンワードHD、オンワード樫山		159,723	11,543	162,000	12,400
	前年比	2.2%	4.5%	3.7%	12.2%
	達成率	98.6%	93.1%	–	–
オンワード商事		15,470	1,070	15,417	1,121
	前年比	5.0%	4.3%	4.7%	9.3%
	達成率	100.3%	95.5%	–	–
チャコット		10,715	573	10,803	749
	前年比	1.7%	−23.1%	2.5%	0.5%
	達成率	99.2%	76.5%	–	–
クリエイティブヨーコ		7,005	307	7,291	641
	前年比	−5.2%	−55.9%	−1.4%	−7.9%
	達成率	96.1%	47.9%	–	–
アイランド		8,405	1,208	8,696	1,508
	前年比	−0.9%	−17.5%	2.5%	3.0%
	達成率	96.7%	80.1%	–	–
バーズグループ		6,136	−684	–	–
	前年比	21.3%	–	–	–
	達成率	–	–	–	–
アクロストランスポート		11,781	181	11,613	207
	前年比	2.6%	−6.7%	1.1%	6.7%
	達成率	101.4%	87.4%	–	–
JOSEPH		11,822	97	10,593	−180
	前年比	34.1%	–	20.1%	–
	達成率	111.6%	–	–	–
GIBO'Co		21,031	932	19,303	1,055
	前年比	42.3%	16.4%	30.6%	31.7%
	達成率	109.0%	88.3%	–	–
JIL SANDER		13,521	−1,285	13,217	−1,101
	前年比	29.6%	–	26.7%	–
	達成率	102.3%	–	–	–

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

オンワードホールディングス売上構成比実績

				13年2月期	14年2月期
連結	国内売上比率			83%	79%
	国内	オンワード樫山	オンワード樫山計	57%	54%
			チャネル別		
			百貨店	44%	41%
			新流通	11%	11%
				（うちECが1%）	（うちECが2%）
			専門店	2%	1%
			チェーン	1%未満	1%未満
			その他	1%	1%
			（再掲）用品別		
			紳士	14%	13%
			婦人	39%	37%
			子供	2%	2%
			和装	1%未満	1%未満
			その他	2%	2%
		国内子会社	国内子会社計	26%	25%
			オンワード商事	5%	5%
			チャコット	4%	4%
			クリエイティブヨーコ	3%	2%
			アイランド	3%	3%
			その他	11%	11%
	海外売上比率			17%	21%
	海外	欧州	欧州計	13%	16%
			ジボ	5%	7%
			ジルサンダー	4%	4%
			ジョセフ	3%	5%
			その他	1%未満	1%未満
		アジア		3%	3%
		米国		1%	2%

オンワード樫山主要ブランド構成比			
（30億円以上のブランド）	主要ブランド計	73%	73%
	基幹ブランド計	35%	36%
	23区	17%	17%
	組曲	7%	7%
	ICB	6%	6%
	自由区	6%	6%
	百貨店ブランド	25%	24%
	新流通ブランド	13%	13%

出所：同社資料よりSR社作成

上図のセグメント分類に基づき、決算概要を説明する。

国内：売上高 233,718 百万円（前年比 2.9%増）、営業利益 13,850 百万円（同 7.3%減）

国内・オンワード樫山

オンワード HD 及びオンワード樫山の通期業績は 2.2%増収、4.5%営業増益となった。売上高では、上期は順調に推移したものの、第 3 四半期（9-11 月期）は、10 月の天候不順の影響や、消費増税決定後の景気動向の不透明感から消費意欲が低迷したことにより、前年同期比 1.1%減となった。また、第 4 四半期（12－2 月期）は、消費増税前の駆け込み需要が想

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

定を下回ったため、通期の売上高は前年比 2.2%増に留まった（計画は 3.7%増）。

利益面では、積極的な商品投入を行ったものの、第 4 四半期を中心に在庫評価損が拡大したため、通期の売上総利益率は前年比 0.7%ポイント悪化の 49.9%となった。ただし、下期を中心に全社的に経費削減に取り組んだことで、通期営業利益は、前年比 4.5%増の 11,543 百万円、営業利益率は 7.2%と前年並み（前年 7.1%）になった。

なお、オンワード樫山の基幹ブランドの通期売上高は 3.7%増であった。ブランド別では 23 区が 2.5%増（会社計画 3%増）、ICB が 1.0%増（同 3%増）、自由区が 3.4%増（同 6%増）、組曲が同 9.4%増（7%増）となり、天候不順などで売上が落ち込んだ 10 月を除けば基幹ブランドの売上は概ね計画通りであったとしている。

百貨店主要ブランドの通期売上高は4.1%増であった。主力のJ.プレスが5%増となったほか、カルバン・クラインが 18%増となった。メンズの基幹ブランドである五大陸の通期売上高は 1%増にとどまった。ただし、五大陸は秋冬商品からブランドを刷新し、下期以降 40 歳代を対象とした素材、スタイルなどにこだわった質の高いスーツを中心に商品力と販促の強化を図っており、下期の売上高は前年同期比 9%増となった。新年度入りした 3 月の最終週の売上は、駆け込み需要もあり前年比で 30%程度伸びたもようである。

ショッピングセンター等を対象とした新流通チャネルの主要ブランドの売上高（anyFAM、anySiS、field/dream）は前年比 6%増となったが、売上構成比は 13%と依然小さい。同社は、これら新流通チャネルの基幹ブランドの認知度が低いことを課題として挙げており、広告宣伝費を積極的に投下していくとしている。E コマースは、会員数と客単価の拡大に伴い、通期売上高が 54 億円（前年比 42%増）と 50 億円の会社計画を上振れた。2015 年 2 月期に入っても、引き続き積極的な購買層であるトップランク顧客の消費が全体的な客単価を押し上げているもようである。

国内・その他子会社

オンワード商事（ユニフォーム、セールスプロモーショングッズの企画・生産・販売）は、円安による原価高の影響があったものの、第 4 四半期には受注状況が回復し、売上高 15,470 百万円（前年比 5.0%増）、営業利益 1,070 百万円（同 4.3%増）となった。

バーズグループ（20～30 歳代の女性をターゲットとしたブランド）においては、アジア自社工場における生産の納期管理や品質の向上に時間を要するなど苦戦が続き、684 百万円の営業損失となった。

その他子会社の営業利益は、チャコット（ダンス用品）が前年比 23.1%減、クリエイティブヨーコ（ペット衣料、雑貨）が同 55.9%減、アイランド（「グレース・コンチネンタル（20～30 歳代の女性をターゲットとしたブランド）」の製造販売）が同 17.5%減と苦戦した。天候要因などによる売上の低迷に加え、チャコットでは新規事業であるインナー事業に伴う人

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

件費やマーケティング費用の増加、アイランドではブランドの新鮮味がやや薄れたことによる売上の停滞も減益の一因となっている。

海外：売上高 61,909 百万円（前年比 32.1%増）、営業損失 941 百万円（前年：営業損失 982 百万円）

欧州

売上高 48,057 百万円（前年比 36.1%増）、営業損失 235 百万円（前年：営業損失 628 百万円）となった。

GIBO'Co は、シューズとバッグの新規ブランドが寄与し売上高は 21,031 百万円（前年比 42.3%増）となった。工場の生産能力拡大や人員増強など必要な投資が完了したことに加え、下期以降には同新規ブランドのサンプルコストが低減したため、営業利益は 932 百万円（同 16.4%増）となった。

JIL SANDER は、売上拡大の主要ドライバーとなる JIL SANDER NAVY の売上高が計画を下回ったことに加え、為替換算レートの影響により、営業損失が 1,285 百万円と拡大した（2013 年 2 月期：営業利益 141 百万円、2014 年 2 月期通期会社計画：営業損失 1,101 百万円）。2013 春夏コレクションよりブランドの創業者である JIL SANDER 女史がクリエイティブ・ディレクターとして再就任していたが、同氏のこだわりから、結果的に商品の斬新さが欠けていたなどの理由で、同社の期待ほどの成果が得られなかったとしている。

JOSEPH では、これまで取り組んできた店舗リニューアル、広告宣伝、人員補強などの投資が実を結んできたことに加え、原点回帰のマーチャンダイジングにより定番商品の消化率が改善し、売上高 11,822 百万円（前年比 34.1%増）、営業利益は 97 百万円（前年：営業損失 342 百万円）と黒字転換を果たした。

アジアおよび米国

アジアは売上高 8,697 百万円（前年比 14.7%増）、営業損失 224 百万円（前年：営業損失 147 百万円）。米国は、売上高 5,155 百万円（前年比 29.3%増）、営業損失 482 百万円（前年：営業損失 191 百万円）となった。

アジアは中国における高額品消費の冷え込みなどにより赤字幅が拡大した。一方、北米事業は、ICB 事業の人員増や J.プレス事業の直営店舗リニューアルなどによりコスト先行が続いており、2016 年 2 月期までは営業損失が続くとしている。

2013 年 2 月期通期実績

2013 年 4 月 5 日、同社は 2013 年 2 月期通期決算を発表した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上高が 258,369 百万円（前年比 6.6%増）、営業利益 11,192 百万円（同 2.2%増）、経常利益 13,405 百万円（同 0.6%増）であった。当期純利益は、特別損失が拡大（JOSEPH の持株会社である連結子会社プロジェクトスローン LTD.ののれん未償却残 6,704 百万円を減損処理、固定資産の減損処理と合わせて計 6,918 百万円を減損損失として計上、特別損失合計は 7,623 百万円と 2012 年 2 月期の同 3,353 百万円より拡大）したものの、法人税等調整額が膨らんだことによって法人税等合計額が縮小し、同 27.6%増の 4,503 百万円となった。

会社予想対比では、売上高が計画比▲3.1%、営業利益が同▲18.9%、経常利益が同▲13.0%となった。国内事業は計画を下回ったが対前年で増益となった一方、海外事業は計画を大幅に下回った上、対前年で大幅な減益となり、2014 年 2 月期以降に課題を残した格好である。同社によれば、主要連結会社等の業績概況は以下の通り。

連結営業利益は 2012 年 2 月期と比べ、239 百万円増加した。会社別の営業利益増減は、JOSEPH が 2012 年 2 月期より 787 百万円減、GIBO'Co が同 498 百万円減、JIL SANDER が同 264 百万円減、アジアが同 480 百万円減となった。一方、オンワード HD 及びオンワード樫山が同 1,524 百万円増、オンワード商事が 2012 年 2 月期より 316 百万円増などとなった。

- オンワードHD、オンワード樫山：売上高156,280百万円（前年比4.2%増）、営業利益11,049百万円（同16.0%増）
- オンワード商事：売上高14,727百万円（前年比2.1%増）、営業利益1,026百万円（同44.5%増）
- チャコット：売上高10,541百万円（前年比4.1%増）、営業利益745百万円（同7.5%増）
- クリエイティブヨーコ：売上高7,392百万円（前年比4.0%減）、営業利益696百万円（同4.0%減）
- アイランド：売上高8,481百万円（前年比3.6%増）、営業利益1,464百万円（同5.1%減）
- アクロストランスポート：売上高11,481百万円（前年比1.3%増）、営業利益194百万円（同16.2%増）
- JOSEPH：売上高8,818百万円（前年比6.1%増）、営業損失725百万円（2012年2月期：営業利益62百万円）
- GIBO'Co：売上高14,775百万円（前年比1.0%減）、営業利益801百万円（同38.3%減）
- JIL SANDER：売上高10,435百万円（前年比5.7%増）、営業損失711百万円（2012年2月期：営業損失447百万円）
- アジア計：売上高7,543百万円（前年比9.4%増）、営業損失147百万円（2012年2月期：営業利益333百万円）

国内

オンワード樫山は、第 3 四半期会計期間期初に残暑影響で苦戦、第 4 四半期会計期間期末にかけて持ち直したものの及ばず売上高は通期計画を下回った。ただし、ブランド別にみると収益性の高い基幹ブランド、チャネル別にはネットビジネスをはじめとする新流通事業が好

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

調に推移したことで、売上総利益率が 50.6%と 2012 年 2 月期より 1.4 ポイント上昇、売上高に応じた経費管理の徹底を図った（営業費は期初計画比 1,600 百万円削減）こともあり、営業利益はほぼ計画通りの増益を達成した。

オンワード樫山の基幹ブランドの売上は、23 区が前年比 7.8%増、組曲が同 5.0%増、ICB が同 0.8%増、自由区が同 6.7%増であった。また、新流通は、anyFAM が前年比 9.7%増、anySiS が同 9.3%増、field/dream が同 12.8%増となるなど順調であった。なお、E ビジネスは売上高が約 3,800 百万円（前年比 69.4%増）となり、計画を上回ったほか、主力 6 ブランド（注）による「小売型ブランドビジネス（従来の「支店制度」とは異なり、ブランド単位で、企画・生産・営業・販売を一気通貫で管理する）」は、売上高が二桁増で推移したもようだ。

注：JOSEPH、ポールスミス、TOCCA、BEIGE,、field/dream、OPENING CEREMONY

四半期別に営業利益前年差をみると、第 1 四半期会計期間：約 1,200 百万円増、第 2 四半期会計期間：約 100 百万円減、第 3 四半期会計期間：約 1,200 百万円減、第 4 四半期会計期間：約 1,500 百万円増となっている。

第 1 四半期会計期間は基幹ブランドを中心に戦略商品（スプリングコート、クールビズ等）が好調に推移し、プロパー（正価品）売上が拡大したことが寄与した。一方、第 2 四半期会計期間は盛夏商品のプロパー売上が大幅に拡大し、売上総利益率の上昇が計画以上であったものの、セール売上減少によって在庫評価損が増加したほか、8 月の残暑によって秋物の立ち上がりが不振となった影響を受けた。

第 3 四半期会計期間は、秋物の立ち上がりが遅れたほか、ファミリーセールの実施時期が 11 月から 12 月に期ズレした影響や売場投資や広告宣伝等による費用増加の影響を受けた。ただし、第 4 四半期はレディスブランドを中心に防寒衣料のプロパー売上が好調に推移し、売上総利益率が大幅に改善、営業費削減もあって前年同期よりも大幅な増益となった。

その他子会社は総合的にみれば概ね計画通りの業績となった。計画対比で、クリエイティブヨーコ、アイランドがやや苦戦した一方、オンワード商事、アクロストランスポート等が好調な実績となった。クリエイティブヨーコは、ショッピングセンター内の直営ショップを政策的にスクラップした影響、アイランドは売上高が計画を下回り、在庫評価損の増加によって売上総利益率が低下した影響を受けたもようである。オンワード商事は新規大型案件の受注とアジア生産拡大によるコスト削減が寄与し、ユニフォーム及びセールスプロモーション事業の収益性が改善した。また、アクロストランスポートは新規顧客の増加によって売上高が拡大したことが寄与した。

海外

欧州地区、アジア地区において積極的な事業拡大計画に基づく経費や商品生産を実施したが、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

経済環境の悪化、政治情勢の不安などの影響を受けて売上計画を大きく下回った。その結果、大幅な減益となり事業運営に課題を残す結果となった。

GIBO'Co は減収減益となったが、2012 年秋冬コレクションの受注が減少したほか、2013 年春夏コレクションの出荷が期ズレしたことによって売上高が減少となった（注）。また、今後の拡大に向けてサンプルの製造コストや広告宣伝費、ショールーム拡大等による費用が先行したことによって、減益となった。

> 注：欧州子会社は 11 月決算であり、GIBO'Co 単体としてみれば、2012 年 11 月期中に出荷予定であった商品の一部が、2013 年 11 月期中へと期ズレする格好となる。欧州子会社の 12-2 月期（第 1 四半期）の売上及び利益等は、連結決算上の 3-5 月期（第 1 四半期）に反映される。

JIL SANDER は JIL SANDER NAVY の本格稼働によって小売売上高が拡大した。しかし、コレクションラインの企画作業の遅れが発生。そのため、2013 年 2 月期中に販売予定であった商品の一部が 2014 年 2 月期中へと期ズレした格好となった。また、一部費用が増加したこともあって、経常利益を黒字化する計画が赤字の結果となった。

JOSEPH は欧州経済低迷の影響に加え、マーチャンダイジングの失敗によって、エッセンシャルライン（定番品）の売上高が減少した。積極的な売上高拡大を志向したが、売上減少によって期末評価損が増加、大幅な減益となった。

アジアは、中国において事業拡大のため生産量を増加させたが、対日センチメントや経済状況の悪化により売上高が大幅に減少したことが響いた。

2012 年 2 月期通期決算実績

2012 年 4 月 6 日、同社は 2012 年 2 月期通期決算を発表した。

売上高は、前年比 0.9%減の 242,402 百万円となった。しかし、販売管理費比率が同 0.6%改善となるなど経費抑制の効果もあって、営業利益は同 22.7%増の 10,953 百万円、経常利益は同 27.0%増の 13,329 百万円となった。当期純利益は特別利益合計で 1,094 百万円の計上（固定資産売却益 1,050 百万円の発生）があったものの、特別損失で合計 3,353 百万円（主に、資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額 1,086 百万円、本社所在地における社屋建替関連損失 1,320 百万円等）を計上したことによって、同 29.6%増の 3,529 百万円であった。

特別損失で計上した社屋建替関連損失について補足すると、同社は保有する日本橋のビルを 3 年程度かけて建て替える予定（特別損失の計上は 2012 年 2 月期のみ）。建て替えた後は、自ら一部を使用する他、残りのスペースは外部テナントを誘致する方針となっている。

2012 年 2 月期を上期と下期に分ければ、上期は震災の影響を受けて、2.3%減収、1.9%増

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

益となったものの、下期は積極的な商品施策・販売施策を実行したこともあり、0.4%増収、27.1%営業増益であった。

会社予想対比では、売上高は予想を 1%程度下回ったものの、営業利益は 7.4%予想を上回った。営業利益の実績が予想を上回った点に関しては、経費の効率的運用が挙げられよう。

主要連結会社の業績概況は同社によれば、以下のようになる（売上高、営業利益は単純合算値であり相殺消去前）。

- オンワードHD、オンワード樫山：売上高149,985百万円（前年比2.8%減）、営業利益9,525百万円（同28.7%増）
- オンワード商事：売上高14,418百万円（前年比3.0%減）、営業利益710百万円（同23.8%減）
- チャコット：売上高10,127百万円（前年比0.8%増）、営業利益693百万円（同12.0%増）
- アイランド：売上高8,188百万円（前年比12.1%増）、営業利益1,542百万円（同4.5%増）
- クリエイティブヨーコ：売上高7,699百万円（前年比3.6%減）、営業利益725百万円（同2.4%増）
- オンワードリゾートグループ：売上高3,064百万円（前年比7.0%減）、営業損失122百万円（前年：営業損失3百万円）
- JOSEPH：売上高10,274百万円（前年比7.8%減）、営業損失444百万円（前年：営業損失352百万円）
- GIBO'Co：売上高14,918百万円（前年比19.8%増）、営業利益1,190百万円（同103.4%増）
- JIL SANDER：売上高9,876百万円（前年比5.1%増）、営業損失599百万円（前年同期：営業損失664百万円）

連結営業利益は前年比で 2,025 百万円の増益となった。会社別の営業利益増減は、オンワード商事が前年より 222 百万円減、オンワードリゾートグループが同 119 百万円減となったものの、オンワード HD 及びオンワード樫山が前年より 2,124 百万円増、GIBO'Co が同 605 百万円増となり、増益に寄与した。

国内：売上高 213,730 百万円（前年比 1.9%減）、営業利益 13,005 百万円（同 16.9%増）

オンワード HD 及びオンワード樫山

基幹ブランドを中心に、商品提案力と店舗販売力を強化したほか、人件費・広告宣伝費を始めとした経費コントロールを行い収益性の向上に努めたこと等により、上期の震災の影響（東北・関東地区における店舗の閉鎖・営業時間短縮により売上高で約 3,000 百万円の減収影響）を吸収し、大幅な増益となった。

オンワード樫山の基幹ブランドの売上は、23 区が前年比 0.3%減、組曲が同 11.6%減、自由区が同 0.7%増、ICB が同 0.6%増であった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期別に営業利益前年差をみると、第 1 四半期：約 100 百万円、第 2 四半期：約 200 百万円、第 3 四半期：約 1,800 百万円、第 4 四半期：横ばいとなっている。

第 1 四半期及び第 2 四半期に関しては、震災影響、他社によるセール早期化の影響や猛暑による秋物立ち上がりの遅れなどの減益要因を、ライセンスブランドのロイヤリティ減額とプロパー売上の早期回復（クールビズ商材等）による売上総利益率の改善、経費コントロールなどの増益要因で相殺した格好だ。

一方、第 3 四半期に関しては、1)「ミラ・ショール」やウォームビズ商材等、「ブランド横断企画」として打ち出した独自性のある商品が好調に推移、2) 防寒アウターの積極投入により、プロパー売上が拡大し、売上総利益率が向上、3) 経費コントロール、などが増益に寄与した格好だ。もっとも、第 4 四半期に関しては、長引く厳冬により春物の立ち上がりが遅れたこともあり、売上が前年同期よりも約 1,000 百万円減少したことが響き、経費削減も営業利益は横ばいに留まった。

オンワード商事
セールスプロモーション事業は回復基調となったが、ユニフォーム、企業タイアップ事業は震災影響をカバーできず。生産地中国のコストアップをすぐに価格に転嫁できなかったこともあって、上期の営業利益が落ち込み、通期でも減収減益となった。

チャコット
旗艦路面店や E ビジネスによる顧客の囲い込みが順調に推移し、増収増益を達成。

アイランド
積極的な商品投入により、売上総利益率は低下したものの、売上高 2 桁増を達成し、計画を上回る増収増益となった。

クリエイティブヨーコ
震災影響により売上が減少したものの、新規ブランド及び商品開発による新商品の展開により、客単価がアップし粗利益率の改善による増益につながった。

海外：売上高 43,955 百万円（前年比 5.9%増）、営業利益 323 百万円（前年：営業損失 99 百万円）

欧州地区の業績が大幅に改善、増収増益となった。

- **欧州：売上高34,170百万円（前年比6.6%増）、営業利益197百万円（前年：営業損失363** 百万円）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

JOSEPH
ブランドイメージの刷新は図れたが、欧州の小売が回復せず売上が会社予想を下回った。

GIBO'Co
JIL SANDER の生産拡大に伴うシナジー効果、および外部ブランドの受注拡大により、アパレル・シューズの卸売が好調に推移。営業利益は、前年比約 600 百万円増であり、会社予想も約 3 百万円上回った。

JIL SANDER
GIBO'Co の生産プラットフォームを活用することにより、粗利益率が改善した。新ライン JIL SANDER NAVY の売上高は、アグレッシブな拡大を想定していた会社予想まで至らなかった。一方、卸売は計画通りに推移した。

- アジア：売上高6,895百万円（前年比6.7%増）、営業利益333百万円（同19.0%減）

中国を中心に第 3 四半期までは順調に推移したが、第 4 四半期における経済環境への不安等から消費マインドが落ち込み、通期で会社予想を下回った。

- **米国：売上高2,890百万円（前年比3.5%減）、営業損失207百万円（前年：営業損失147百万円）**

小売（J.プレス）は、売上高は微減となったが、プロパー売上の拡大により粗利益率が改善し、赤字幅が縮小した。一方で、リゾート事業は、下期は収益回復が図れたものの、上期の震災以降の予約キャンセル等による大幅な集客の減少による売上減少分をカバーするには至らず、通期で赤字となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売上高	**283,110**	**318,690**	**287,032**	**261,005**	**248,634**	**244,550**	**242,402**	**258,369**	**279,073**	**281,501**
YoY	4.4%	12.6%	-9.9%	-9.1%	-4.7%	-1.6%	-0.9%	6.6%	8.0%	0.9%
売上原価	152,042	175,795	156,842	142,676	134,458	128,725	127,288	133,878	149,113	152,438
売上総利益	**131,068**	**142,895**	**130,190**	**118,329**	**114,176**	**115,825**	**115,113**	**124,490**	**129,959**	**129,063**
売上総利益率	46.3%	44.8%	45.4%	45.3%	45.9%	47.4%	47.5%	48.2%	46.6%	45.8%
販売費及び一般管理費	106,360	117,464	111,562	109,245	109,793	106,896	104,159	113,298	120,537	123,332
売上高販管費比率	37.6%	36.9%	38.9%	41.9%	44.2%	43.7%	43.0%	43.9%	43.2%	43.8%
営業利益	**24,707**	**25,431**	**18,628**	**9,084**	**4,383**	**8,928**	**10,953**	**11,192**	**10,200**	**5,731**
YoY	2.1%	2.9%	-26.8%	-51.2%	-51.8%	103.7%	22.7%	2.2%	-8.9%	-43.8%
営業利益率	8.7%	8.0%	6.5%	3.5%	1.8%	3.7%	4.5%	4.3%	3.7%	2.0%
営業外収益	3,785	3,625	7,048	4,419	4,667	4,165	3,860	3,726	3,274	3,434
営業外費用	1,325	1,650	1,547	7,217	2,929	2,597	1,484	1,514	1,263	2,004
経常利益	**27,167**	**27,407**	**24,128**	**6,285**	**6,120**	**10,497**	**13,329**	**13,405**	**12,211**	**7,162**
YoY	3.4%	0.9%	-12.0%	-74.0%	-2.6%	71.5%	27.0%	0.6%	-8.9%	-41.3%
経常利益率	9.6%	8.6%	8.4%	2.4%	2.5%	4.3%	5.5%	5.2%	4.4%	2.5%
特別利益	68	13,948	7,422	924	2,419	486	1,094	1,967	1,129	6,006
特別損失	1,369	17,821	3,654	37,805	2,150	2,431	3,353	7,623	3,866	3,773
法人税等	13,163	11,238	14,965	36	4,174	5,708	7,450	3,188	4,781	5,172
税率	50.9%	47.8%	53.6%	-0.1%	65.3%	66.7%	67.3%	41.1%	50.5%	55.1%
少数株主利利益	1,612	858	717	262	27	120	90	56	34	18
当期純利益	**11,091**	**11,438**	**12,213**	**-30,895**	**2,187**	**2,722**	**3,529**	**4,503**	**4,658**	**4,204**
前年比	8.1%	3.1%	6.8%	-353.0%	-107.1%	24.5%	29.6%	27.6%	3.5%	3.5%
利益率（マージン）	3.9%	3.6%	4.3%	-11.8%	0.9%	1.1%	1.5%	1.7%	1.7%	1.5%

出所：会社資料よりSR作成

同社の売上高は、2002 年 2 月期～2007 年 2 月期の期間において、年間約 4.5%の伸びを示していた（2007 年 2 月期の 3,187 億円が最高）。売上総利益率は、概ね安定している（2002 年 2 月期～2014 年 2 月期の期間において 43.4%～48.2%の狭い範囲内で、中央値は 46.0%）。営業利益率は、2010 年 2 月期に 1.8%まで悪化したが、2005 年 2 月期には 8.9%であった。当該期間中に販管費があまり変化していないことを考慮すると、営業利益率に影響を与える要因は主に売上高の変動である。

同社は通常、受取家賃やロイヤリティ収入等の営業外収益を計上している（「貸借対照表」を参照）。一方、2009 年 2 月期における大幅な営業外費用の要因は、為替差損である（支払利息を削減する目的で海外子会社の借入金を円建てとしたが、2007 年半ばから円換算レートが急激に反転したことで為替差損を計上することになった。こうした取引は損失計上後、実施されていない）。

同社は、過去に何度か多額の特別損失を計上している。2002 年 2 月期に計上した 22,169 百万円の損失は、主に退職給付会計基準変更時の差異償却額に起因する。2007 年 2 月期に計上した 17,821 百万円の損失には、グアム島でのリゾートビジネスにかかわる資産の減損（約 6,104 百万円）が含まれる。2009 年 2 月期には、37,805 百万円の特別損失を計上したが、これは、主に投資有価証券評価損（約 22,645 百万円）およびのれんにかかる減損（約 11,592 百万円）に起因する。

純利益率は、2004 年 2 月期に最も高かったが、これは、厚生年金基金代行部分返上益により 10,471 百万円の特別利益を計上し、純利益を押し上げたためである。また、2009 年 2 月期

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

に多額の純損失（30,893 百万円）を計上したが、これは、主に投資有価証券評価損（約 22,645 百万円）に起因する。

DuPont ROE 分析	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
利益率（マージン）	3.9%	3.6%	4.3%	-11.8%	0.9%	1.1%	1.5%	1.7%	1.7%	1.5%
総資産回転率	88.8%	94.1%	87.4%	86.2%	84.4%	85.2%	86.8%	91.7%	93.0%	86.0%
レバレッジ・ファクター	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8
ROE	5.0%	5.1%	5.8%	-17.4%	1.4%	1.7%	2.2%	2.8%	2.7%	2.3%

出所：会社資料よりSR作成

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売上高（期初予想）	277,000	310,000	296,000	291,000	252,600	250,000	244,800	266,600	273,000	290,700
売上高（実績）	283,110	318,690	287,032	261,005	248,634	244,550	242,402	258,369	279,073	281,501
期初会予と実績の格差	**2.2%**	**2.8%**	**-3.0%**	**-10.3%**	**-1.6%**	**-2.2%**	**-1.0%**	**-3.1%**	**2.2%**	**-3.2%**
営業利益（期初予想）			-	20,600	8,000	6,600	10,200	13,800	12,900	12,300
営業利益（実績）	24,707	25,431	18,628	9,084	4,383	8,928	10,953	11,192	10,200	5,731
期初会予と実績の格差			**-**	**-55.9%**	**-45.2%**	**35.3%**	**7.4%**	**-18.9%**	**-20.9%**	**-53.4%**
経常利益（期初予想）	27,600	28,400	28,000	24,200	10,000	9,000	11,600	15,400	14,800	13,700
経常利益（実績）	27,167	27,407	24,128	6,285	6,120	10,497	13,329	13,405	12,211	7,162
期初会予と実績の格差	**-1.6%**	**-3.5%**	**-13.8%**	**-74.0%**	**-38.8%**	**16.6%**	**14.9%**	**-13.0%**	**-17.5%**	**-47.7%**
当期利益（期初予想）	11,500	13,000	14,000	12,400	3,600	3,500	3,500	5,000	5,000	5,400
当期利益（実績）	11,091	11,438	12,213	-30,895	2,187	2,722	3,529	4,503	4,658	4,204
期初会予と実績の格差	**-3.6%**	**-12.0%**	**-12.8%**	**-**	**-39.3%**	**-22.2%**	**0.8%**	**-9.9%**	**-6.8%**	**-22.1%**

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
資産										
現金・預金	56,136	57,390	36,849	23,415	34,330	30,939	33,192	24,677	27,375	31,122
売掛金	27,675	32,307	28,323	26,420	25,730	25,399	25,256	25,863	28,250	30,792
たな卸資産	31,116	37,097	33,233	33,758	30,893	30,356	31,443	34,476	40,678	43,861
繰延税金資産	4,175	4,191	3,953	3,913	4,238	4,074	3,820	7,931	5,108	4,065
貸倒引当金	-226	-163	-167	-162	-862	-723	-387	-452	-635	-923
その他	16,891	4,373	10,328	11,600	6,348	5,499	5,571	7,826	9,568	8,132
流動資産合計	**135,769**	**135,196**	**112,519**	**98,945**	**100,680**	**95,544**	**98,895**	**100,321**	**110,349**	**117,051**
有形固定資産合計	**99,687**	**94,850**	**95,008**	**90,174**	**89,741**	**86,622**	**82,987**	**86,861**	**102,878**	**109,658**
のれん	24,158	24,310	23,084	47,475	47,417	43,731	40,793	32,769	29,740	26,568
その他	2,609	2,783	2,859	2,899	3,393	3,014	2,701	2,688	4,535	7,487
無形固定資産合計	**26,767**	**27,094**	**25,943**	**50,374**	**50,811**	**46,745**	**43,495**	**35,457**	**34,276**	**34,055**
投資有価証券	37,430	63,307	50,773	33,824	31,193	34,592	35,179	42,730	49,161	54,162
長期貸付金	2,884	4,267	4,732	4,507	4,969	4,839	5,028	5,275	5,446	2,294
長期前払費用	5,767	3,707	1,861	1,270	881	750	743	1,212	1,182	1,119
繰延税金資産	2,215	5,814	6,435	5,748	5,529	5,627	4,495	3,600	3,079	1,168
その他	17,634	14,692	12,985	14,159	12,001	9,273	8,916	13,862	10,028	21,993
貸倒引当金	-384	-995	-1,167	-2,723	-3,240	-2,354	-2,801	-2,541	-2,971	-648
投資その他の資産合計	**67,178**	**90,795**	**75,620**	**56,788**	**51,335**	**52,729**	**51,561**	**64,138**	**65,926**	**80,088**
固定資産合計	**193,634**	**212,739**	**196,572**	**197,336**	**191,888**	**186,097**	**178,044**	**186,458**	**203,081**	**223,802**
資産合計	**329,403**	**347,936**	**309,092**	**296,282**	**292,568**	**281,642**	**276,939**	**286,779**	**313,430**	**340,854**
負債										
買掛金	46,926	51,692	42,074	39,620	35,961	32,703	33,238	33,512	38,305	40,340
短期有利子負債	26,419	26,916	25,677	31,647	35,697	30,886	29,865	47,581	44,956	45,653
未払法人税等	8,437	8,234	7,237	2,261	4,085	4,533	5,699	4,829	955	3,178
賞与引当金	2,971	3,210	2,716	2,320	1,830	1,867	1,266	1,289	1,286	1,154
返品調整引当金	982	1,027	711	637	545	869	513	528	496	404
その他	11,880	12,413	14,902	15,880	12,806	11,819	13,510	13,001	15,011	18,890
流動負債合計	**97,617**	**103,493**	**93,320**	**92,368**	**90,929**	**82,677**	**84,091**	**100,740**	**101,009**	**109,619**
長期有利子負債	-	-	-	26,746	24,571	22,665	19,730	1,573	14,051	21,078
退職給付及び役員退職慰労引当金	4,557	5,223	3,638	3,019	3,395	3,587	4,261	3,210	3,556	4,268
連結調整勘定	894	447	-	-	-	-	-	-	-	-
再評価に係る繰延税金負債		5,991	5,949	5,949	5,949	5,941	3,966	3,966	3,966	3,209
その他	4,733	7,641	8,544	9,781	9,558	8,027	7,588	11,917	15,818	17,364
固定負債合計	**10,186**	**19,304**	**18,132**	**45,496**	**43,475**	**40,220**	**35,545**	**20,666**	**37,391**	**45,919**
負債合計	**107,803**	**122,798**	**111,453**	**137,864**	**134,404**	**122,898**	**119,636**	**121,407**	**138,401**	**155,539**
資本金	30,079	30,079	30,079	30,079	30,079	30,079	30,079	30,079	30,079	30,079
資本剰余金	50,044	50,045	50,044	50,043	50,043	50,043	50,043	50,043	50,043	50,043
利益剰余金	137,922	148,953	157,015	121,412	118,816	117,776	119,524	120,164	121,007	122,589
自己株式	-16,447	-16,478	-23,514	-23,512	-23,489	-23,445	-23,326	-23,146	-23,052	-22,832
評価・換算差額等	2,227	-8,755	-18,768	-21,156	-18,949	-17,405	-20,327	-13,420	-4,981	3,410
新株予約権		72	135	293	412	532	653	724	823	871
少数株主持分	17,772	21,220	2,646	1,258	1,251	1,163	656	926	1,109	1,153
純資産合計	**221,598**	**225,138**	**197,639**	**158,418**	**158,164**	**158,744**	**157,302**	**165,372**	**175,028**	**185,315**
運転資金	11,639	17,549	19,315	20,396	19,800	23,052	23,461	26,827	30,623	34,313
有利子負債合計	26,419	26,916	25,677	58,393	60,268	53,551	49,595	49,154	59,007	66,731
ネット・デット	-29,717	-30,474	-11,172	34,978	25,938	22,612	16,403	24,477	31,632	35,609

出所：会社資料よりSR作成

2002 年 2 月期～2014 年 2 月期における同社の資産構成は、大部分を株主資本が占める。同社は過去において、借入による資金調達を行ってきたが、短期借入が中心だった（2002 年 2 月期に長期借入金は全額返済したが、2009 年 2 月期に再び長期借入を行った）。また、流動性が非常に高く（2002 年 2 月期から 2014 年 2 月期において、流動比率は 100%を超える）、同社の現金残高は、必要とされる運転資金を上回る水準が保たれてきた。

資産

同社の資産は固定資産が大部分を占めてきた（販売にかかわる有形固定資産ならびに投資有価証券および長期貸付金といったその他の固定資産）。ただし、その主因は 2006 年 2 月期から 2009 年 2 月期にかけて M&A が頻繁に行われたことから、貸借対照表に相当額ののれんが

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

計上されているためである。そのため、貸借対照表からのれんを控除すると、（現金および運転資本といった）流動資産の構成比が高くなる。つまり、同社は、生産設備を保有していないため（「ビジネス・モデル」の項を参照）、運転資本が同社のビジネス特性上、重要な要素といえる。

負債

流動負債は、2002 年 2 月期～2014 年 2 月期までの期間、負債総額の 70%超を占めている。流動負債は、大部分が支払手形や買掛金などの運転資本であったが、短期借入金が徐々増加している。

同社は 2002 年 2 月期に、借入に際しては、短期のウエイトを増やす方針に切り替えたようだ（負債および資産の総額は 2002 年前と同程度であるが、短期借入金の構成率は上昇）。この点は、同社のビジネス・モデルの短期サイクルと調和しており、タイミングと費用を考慮すれば納得いくものである。同社は、2014 年 2 月期に追加の借入を行っており、株主資本比率は低下した。

純資産

株主資本は 2002 年 2 月期～2008 年 2 月期にかけ、純利益計上に伴う内部留保の拡充によって増加してきた。ただし、2007 年 2 月期には土地再評価差額金を中心として評価・換算差額等が 10,982 百万円減少した（2007 年 2 月期末の評価・換算差額等の残高は△8,755 百万円）ため、当期純利益による純資産の増加が相殺される形となった。また、2008 年 2 月期には子会社の当期純損失により少数株主持分が 18,753 百万円減少したことや、その他有価証券評価差額金が 9,700 百万円減少したことなどにより、純資産は 27,498 百万円減少した。

さらに同社は、2004 年 2 月期に約 5,300 百万円、2006 年 2 月期に約 10,000 百万円、2008 年 2 月期に 7,000 百万円の自社株買いを実施している。

一株当りデータ

1株当たりデータ（円）	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
期末発行済株式数 （千株）	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922	172,922
EPS	63.8	70.5	76.5	-197.2	14.0	17.4	22.5	28.7	29.7	26.8
EPS （潜在株式調整後）	63.8	70.5	76.5	-197.2	13.9	17.3	22.4	28.5	29.4	26.5
DPS	24.0	26.0	30.0	30.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
BPS	1,253	1,257	1,244	1,001	999	1,002	995	1,044	1,103	1,167

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	26,758	17,362	12,503	10,839	14,057	11,206	13,180	10,137	13,361	16,490
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-37,210	-13,849	-20,610	-40,950	-25	-5,151	-1,961	-10,682	-14,300	-15,656
FCF (1+2)	**-10,452**	**3,513**	**-8,107**	**-30,111**	**14,032**	**6,055**	**11,219**	**-545**	**-939**	**834**
財務活動によるキャッシュフロー	-15,093	-5,837	-12,583	17,971	-4,889	-9,271	-7,449	-7,848	2,121	757
減価償却費及びのれん償却費 (A)	7,225	7,599	8,390	8,386	9,149	9,279	9,142	9,658	10,113	10,544
設備投資 (B)	-5,566	-7,687	-8,378	-2,848	-2,975	-3,089	-4,163	-6,410	-13,677	-22,181
運転資金増減 (C)	4,110	5,910	1,766	1,081	-596	3,252	409	3,366	3,796	3,690
単純FCF (NI+A+B-C)	**8,640**	**5,440**	**10,459**	**-26,438**	**8,957**	**5,660**	**8,099**	**4,385**	**-2,702**	**-11,123**

出所：会社資料よりSR作成

営業活動によるキャッシュ・フロー

最も大きな構成要素は、当期純利益で、同社のビジネス上、現金収入が多いという性質を表している。2004 年 2 月期における営業キャッシュ・フローは、運転資本の減少とともに当期純利益が大幅に増加したことによるもの（前年に仕入債務が 2,396 百万円減少したのとは裏腹に、2004 年 2 月期には 4,942 百万円増加）。2006 年 2 月期の営業キャッシュ・フローは、前年同期と比較して増加したが、これは、（2005 年 2 月期に支払った）2004 年 2 月期の税金の納付時期に起因するものである。

2009 年 2 月期には、当期純損失を 30,900 百万円計上したにもかかわらず、営業活動によるキャッシュ・フローはプラスであった。これは、多額の非現金費用を計上したためである（投資有価証券評価損 22,645 百万円および減損損失 12,997 百万円）。

投資活動によるキャッシュ・フロー

2006 年 2 月期の投資キャッシュ・フロー37,000 百万円は、JOSEPH グループの買収（16,900 百万円）および投資有価証券の購入（13,300 百万円）に起因するものである。2008 年 2 月期の投資キャッシュ・フローは、一部、インパクト 21 社の保有株式の売却に起因する（6,300 百万円）。2009 年 2 月期の投資キャッシュ・フローの大部分は、JIL SANDER（26,600 百万円）およびクリエイティブヨーコ社（6,700 百万円）の買収に起因する。

財務活動によるキャッシュ・フロー

2003 年 2 月期における比較的多額の支出は、大半が借入金の返済（短期借入金が約 9,400 百万円、長期借入金が約 2,100 百万円）による。2004 年 2 月期の支出は、自社株買い（5,300 百万円）および短期借入金の返済（3,100 百万円）に起因する。2006 年 2 月期および 2008 年 2 月期における支出もまた、自社株買い（それぞれ 9,400 百万円および 7,000 百万円）に起因する。2009 年 2 月期の収入は、M&A の資金調達を目的とした長期借入金（約 33,000 百万円）による。2014 年 2 月期の収入は、短期借入金（約 10,000 百万円）、および長期借入金（15,353 百万円）による。

単純キャッシュ・フロー

単純フリー・キャッシュ・フローに関して、純資産対比で年間 4.0%（2002 年 2 月期～2014

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

年 2 月期の期間、中央値）の利回りを生んでおり、比較的大きな現金収入を得ている。

キャッシュ･コンバージョンサイクル	FY02/06 連結	FY02/07 連結	FY02/08 連結	FY02/09 連結	FY02/10 連結	FY02/11 連結	FY02/12 連結	FY02/13 連結	FY02/14 連結	FY02/15 連結
売掛金回転率日数	34	34	38	38	38	38	38	36	35	38
在庫回転率日数	70	71	82	86	88	87	89	90	92	101
買掛金回転率日数	111	102	109	104	103	97	95	91	88	94
キャッシュ･サイクル（日）	**-7**	**3**	**11**	**19**	**23**	**28**	**32**	**35**	**39**	**45**

出所：会社資料よりSR作成

概して、同社の現金回収サイクルは早い。ただし、キャッシュ・コンバージョンサイクルは、2008 年 2 月期から 2014 年 2 月期にかけて増加した。これは、在庫回転率が低下したためである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

1927 年 10 月	大阪で樫山商店創業
1947 年 9 月	樫山株式会社設立
1960 年 10 月	東京・大阪・名古屋各証券取引所第二部上場
1962 年 4 月	オンワード販売株式会社（現オンワード商事株式会社）設立
1964 年 7 月	東京・大阪・名古屋各証券取引所第一部上場
1988 年 9 月	樫山株式会社を株式会社オンワード樫山に社名変更
1990 年 1 月	GIBO'S.p.A.買収（1994 年 4 月 GIBO'Co．S.p.A に社名変更）
2005 年 5 月	JOSEPH 買収
2007 年 9 月	会社分割による純粋持株会社体制への移行、株式会社オンワードホールディングスに商号変更
2008 年 10 月	株式会社クリエイティブヨーコ買収 JIL SANDER S.p.A.買収
2009 年 12 月	株式会社アイランド買収
2012 年 4 月	株式会社バーズ・アソシエーション買収

「樫山」の名称は、創設者である「樫山純三」の名から取ったものである。同氏は、もともと三越（現・三越百貨店）の呉服商として丁稚奉公していた。1927 年、同氏は「樫山商店」を自ら創立、第二次世界大戦後まもなく、紳士既製服の生産および販売を開始した。1960 年には、さらに婦人服の生産を開始した。

同社は、日本経済の成長および（オーダーメイドから既製服への）ファッション嗜好の変化とともに規模を拡大した。同社は絶えず、単一の事業、つまり、ファッション・アパレルを事業の中核と位置づけており、これが、百貨店との持続的な関係を確立する上での鍵となってきた。近年、同社は、2005 年の JOSEPH および 2008 年の JIL SANDER といった海外ブランドの取得により、海外事業に多額の投資を行ってきた。

ニュース&トピックス

2012 年 5 月
2012 年 5 月 29 日、同社は、「投資単位の引下げに関する考え方及び方針等について」と題したリリース文を発表した。

同リリース文によれば、同社は株式の流動性を高めつつ長期安定的な株式保有を促進するために、幅広い投資家層に株式を所有させる施策が重要と認識。投資単位の引下げについても、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

有効な施策の一つと理解した上で、株価水準や株主数の推移、株式市場の動向などを踏まえた上で検討を続けていくとしている。

2012 年 3 月

2012 年 3 月 16 日、同社は株式会社バーズ・アソシエーション、有限会社バースビレッジ、および株式会社 NAIMA（以下総称して「バーズグループ」）の全株式を 2012 年 4 月 1 日付で取得すると発表した。

バーズグループは、日本全国の主要な駅ビル・ファッションビルを中心に展開する「Language」「Smork by Language」「Libre」「AGOSTO」「Ylang Ylang」等のブランドを運営。企画・生産・販売までを一気通貫で行い、特に海外自社工場（ベトナム等）におるローコストの生産力に高い優位性を保持するもようだ。

同社は、買収の目的として、1）同社グループの経営インフラ、ノウハウ、グローバルネットワークを活用することによってバーズグループの収益拡大が見込めること、2）同社グループにとっても、都市型の駅ビル・ファッションビル等における事業拡大、海外工場を活用した商品調達等によるシナジー効果が規定できること、を挙げている。

2012 年 2 月

2012 年 2 月 24 日、Jil Sander Italia S.P.A.は、2012 年 2 月 28 日からブランド創始者である JIL SANDER 氏がクリエイティブディレクターに就任すると発表した。

2011 年 8 月

2011 年 8 月 26 日、同社は同日開催した取締役会で代表取締役および役員の異動について決議したと発表した。

異動の内容（2011 年 9 月 1 日付）

株式会社オンワードホールディングス

- 廣内　武氏（新役職：代表取締役会長兼社長、現役職：代表取締役会長）
- 水野　健太郎氏（新役職：取締役副会長、現役職：代表取締役社長）
- 馬場　和哉氏（新役職：取締役副社長、現役職：代表取締役副社長）

株式会社オンワード樫山

- 馬場　昭典氏（新役職：代表取締役社長執行役員、現役職：取締役常務執行役員）
- 水野　健太郎氏（新役職：退任、現役職：代表取締役社長執行役員）
- 馬場　和哉氏（新役職：退任、現役職：代表取締役副社長執行役員）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は、世界的に企業間、ブランド間の競争激化が予想されるなか、グローバルカンパニーとして成長戦略をスピーディに推進していくために新たな経営体制を決定したと述べている。また、グループの中核事業会社であるオンワード樫山に関しては、「ファッション事業の原点である顧客起点の商品開発等を通じた新しい価値の提供がいっそう重要性を増すと考えている」とした上で、基幹ブランドである「23 区」を始めとしたレディスブランド事業を永く担当してきた馬場昭典新社長を据えたと述べている（馬場昭典新社長の経歴は「トップ経営者」の項を参照）。

2011 年 3 月

2011 年 3 月 16 日、同社は 3 月 11 日に発生した「東日本大震災」の 2011 年 3 月 16 日時点における影響について、下記のようにコメントを発表した。

被害の状況

- 一部の事業所及び売場において、建物の損傷や商品の落下による汚損・破損等の被害が発生した
- 東北地方を中心にライフライン等が遮断され、復旧・再開の目処が立っていない売場があるとともに、一部の売場では営業の停止または営業時間の短縮等を実施している

2010 年 4 月

2010 年 4 月 12 日、JIL SANDER グループは、ブランド・ビジネスを拡大する重要な戦略的ステップとして、新ライン「JIL SANDER NAVY」を発売すると発表した。
「JIL SANDER NAVY」は、JIL SANDER ブランドのエクステンションとして位置付けられており、価格を抑え、スポーティブでカジュアルな要素を反映させることにより、従来の顧客が必要とするライフスタイルのシーンを広げ、新たな顧客へのアプローチを行う。
商品はピュア、シンプル、着やすさを特徴とし、主力アイテムのアウター、ライトジャージーや着やすいニットウエアの他、ハンドバッグ、シューズ、ベルトといったアクセサリーラインも展開される。

2010 年 6 月に内覧会を実施し、2011 年シーズンより、世界同時に発売予定となっている。販売開始で主なターゲットとなるのは、米国地域および国内市場である。

トップ経営者

株式会社オンワードホールディングス

代表取締役会長兼社長の廣内武氏は 1942 年生まれで 1965 年に同社入社。1985 年に取締役、1991 年に常務取締役、1994 年に専務取締役、1997 年 3 月に同社代表取締役社長に就任した。2005 年 3 月には代表取締役会長執行役員に就任、2007 年 9 月の持株会社体制への移行

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

に伴い、代表取締役会長兼 CEO に就任（兼株式会社オンワード樫山代表取締役会長執行役員）した。2011 年 9 月より代表取締役会長兼社長（兼株式会社オンワード樫山代表取締役会長執行役員）を務める。

株式会社オンワード樫山

代表取締役社長執行役員の馬場昭典氏は 1968 年生まれで 1990 年に同社入社。2004 年に執行役員 23 区事業本部長、2005 年に常務執行役員 23 区事業本部長、ICB 事業本部長を歴任、2010 年より取締役常務執行役員 レディス事業本部長、23 区事業本部長、ICB 事業本部長、自由区事業本部長、組曲事業本部長を務め、2011 年 9 月に代表取締役社長執行役員に就任（引き続き各事業本部長も務める）。

従業員

2014 年 2 月末現在の同社の連結従業員数は 5,224 名。持株会社の従業員数は 36 名、平均年齢は 46.2 歳、平均勤続年数は 19.4 年、平均年収は 1,000 万円だった。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
財団法人樫山奨学財団	5.03%
日本生命保険相互会社	3.31%
株式会社三越伊勢丹	2.89%
ノーザン トラスト カンパニー エイブイエフシー アカウント ノン トリーティー	2.44%
第一生命保険株式会社	2.42%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	2.41%
オンワードホールディングス取引先持株会	2.15%
ジャパン リ フイデリテイ	2.07%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.99%
株式会社丸井グループ	1.97%

出所：会社データよりSR社作成

（2014 年 2 月 28 日現在）

配当

同社は、最低 35%の配当性向を設定しているが、EPS（1 株当たり利益）がマイナスであっ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

た 2009 年 2 月期にも、配当金を支払った。

IR 活動

同社は、第 2 四半期、および通期の決算発表後に東京で決算説明会を開催しており、IR・投資家情報のウェブサイトを日本語版、英語版で公開している。

ところで

1962 年に使われるようになった「ONWARD」（オンワード）は、創業者・故樫山純三氏が気に入っていた賛美歌 379 番の「オンワード・クリスチャン・ ソルジャーズ」からとったものである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称			本社所在地
株式会社オンワードホールディングス			104-8329 東京都中央区京橋 1-7-1 TODA BUILDING 4 階
代表電話番号			**上場市場**
03-4512-1020			東証 1 部、名証 1 部
設立年月日			**上場年月日**
1947 年 9 月 4 日			1961 年 10 月 2 日
HP			**決算月**
http://www.onward-hd.co.jp/index.html			2 月
IR コンタクト			**IR ページ**
			http://www.onward-hd.co.jp/ir/new.html
IR メール			**IR 電話**
			03-4512-1051
主な連結セグメント（売上構成比）			
アパレル関連	93.91 %		
その他	6.09 %		
（2014 年 2 月現在）			
役員			**発行株式数（自社株式を含む）**
代表取締役会長兼社長	廣内 武		172,922 千株 （2014 年 2 月現在）
専務取締役	吉沢 正明		**資本金**
取締役	馬場 昭典		30,079 百万円 （2014 年 2 月現在）
取締役	山田 博明		**主要子会社**
取締役	保元 道宣		株式会社オンワード樫山
取締役（社外）	本庄 八郎		オンワード商事株式会社
取締役（社外）	中村 嘉秀		チャコット株式会社
監査役（常勤）	青山 仁		株式会社クリエイティブヨーコ
監査役（常勤）	玉井 研一郎		株式会社アイランド
その他	2 名		**主要取引銀行**
（2014 年 5 月現在）			三井住友銀行
			三菱東京 UFJ 銀行
従業員数（連結）	5,224 人		みずほ銀行
従業員数（単体）	36 人		**監査法人**
平均年齢（単体）	46.2 歳		新日本有限責任監査法人
平均給与（単体）	9,989 千円		
（2014 年 2 月現在）			

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved